

交通运输领域价格改革加速， 适当布局行业优质龙头上市公司

——2019年11月行业动态报告

核心观点

● 最新观点

1) 中国运输生产指数增速持续下降，行业景气度有所回落。2019年10月，中国运输生产指数（CTSI）为176.6点，同比增长4.0%，增速较9月降低0.3个百分点。CTSI货运指数为181.3点，同比增长5.0%，增速较9月放缓0.3个百分点，表现相对平稳；CTSI客运指数为168.3点，同比增长1.9%，增速较9月放缓0.5个百分点，增速呈现回落态势。

2) 交通运输子行业运行分析：2019年10月，民航客运平均运距拉长，快递行业集中度提升。铁路：国庆因素提升客运环比增幅，“公转铁”持续利好铁路货运。公路：多元化出行分流公路客运量，“公转铁”影响公路货运增速。水路：港口吞吐量继续稳定增长，油运行业迎来多因素叠加利好。航空：民航客运平均运距拉长，货运市场增速上扬。快递物流：快递业维持稳定高增态势，行业集中度加速提升。新业态：共享出行格局加速演变，规范制度密集出台。

3) 交通运输行业营收平稳上升，归母净利润有所波动，2019年前三季度营收和净利润增速为9.04%和10.08%。2011年以来，交通运输行业营业收入逐年上升。2018年行业营业收入为24734.12亿元，是2011年的2.58倍，同比增长14.48%，增速有所放缓。2018年归母净利润为1143.34亿元，同比下降11.73%。2019年前三季度，交通运输行业实现营业收入19384.96亿元，同比增9.04%，实现归母净利润1078.39亿元，同比增10.08%。

4) 交通运输领域价格改革加速，利好高铁客运公司、网约车等新业态领域，建议关注相关主题机会。

5) 2019年年末建议适当布局行业优质龙头上市公司。目前机场行业PE为29.81倍，航空行业PE为29.01倍，航运业PE为27.22倍，港口、物流、公交PE在15倍左右，铁路、高速公路的PE在9倍左右。我们认为当前交通运输行业估值有所回落，可以适当布局优质龙头上市公司。

● 投资建议

重点推荐组合为招商公路（001965.SZ）、深圳机场（000089.SZ）和南方航空（600029.SH）。

● 核心组合

证券代码	证券简称	加入组合时间	累计涨幅
001965.SZ	招商公路	2019/1/2	5.58%
000089.SZ	深圳机场	2019/1/2	26.29%
600029.SH	南方航空	2019/4/3	-25.32%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理（组合个股权重均等）

● 风险提示

交通运输需求下降的风险，交通运输政策法规的风险。

交通运输行业

推荐 维持评级

分析师

刘兰程

☎：8610-83571383

✉：liulancheng@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130517100001

联系人

王靖添

☎：8610-66568837

✉：wangjingtian_yj@chinastock.com.cn

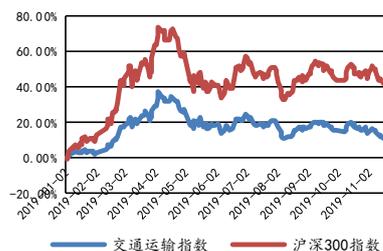
宁修齐

☎：8610-66568837

✉：ningxiuqi_yj@chinastock.com.cn

行业数据

2019.11.22



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

核心组合表现

2019.11.22



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

相关研究

【银河交通】《京沪高铁披露IPO招股说明书，“高铁+”模式或成为公司未来发展策略——2019年10月行业动态报告》

目 录

一、中国运输生产指数增速持续下降，行业景气度有所回落	3
(一) 交通运输发展成效显著，交通强国纲要描绘未来蓝图.....	3
1. 基础设施网络规模稳居世界前列.....	3
2. 运输服务规模处于全球领先水平.....	3
3. 交通运输行业治理体系逐步完善.....	3
(二) CTSI 指数增速持续下降，交通运输行业景气度回落.....	4
1. 交通运输与宏观经济发展具有高度相关性.....	4
2. CTSI 货运指数表现平稳，CTSI 客运指数下滑趋势明显.....	4
(三) 重大事件及政策对交通运输行业的影响分析.....	5
1. 中国高铁运营呈现“公文化”特征，价格市场化改革利好高铁客运公司.....	5
2. 道路运输价格深化改革，关注网约车等新业态领域的机会.....	5
(四) 交通运输行业财务分析：营收平稳上升，净利润有所波动.....	7
1. 行业营收平稳上升，归母净利润有所波动.....	7
2. 净资产收益率处于合理区间.....	8
3. 行业资产负债结构仍保持合理水平.....	9
4. 交通运输行业营收及净利润增幅预测.....	10
二、子行业运行分析：民航客运平均运距拉长，快递行业集中度提升	11
(一) 铁路：10月国庆因素提升客运环比增幅，“公转铁”持续利好铁路货运.....	11
(二) 公路：10月多元化出行分流公路客运量，“公转铁”影响公路货运增速.....	15
(三) 水路：10月港口吞吐量继续稳定增长，油运行业迎来多因素叠加利好.....	18
(四) 航空：10月民航客运平均运距拉长，货运市场增速上扬.....	20
(五) 物流快递：10月快递业维持稳定高增态势，行业集中度加速提升.....	23
(六) 新业态：共享出行格局加速演变，规范制度密集出台.....	26
三、行业面临的问题及建议	27
(一) 面临的问题.....	27
1. 交通基础设施仍存短板，运输效率和服务品质有待提升.....	27
2. 交通运输结构不尽合理，行业能耗和排放压力较大.....	27
3. 部分交通领域改革仍需深化，交通运输新业态管理面临挑战.....	28
(二) 建议对策.....	28
1. 加强交通基础设施短板建设，着力提高运输服务品质.....	28
2. 优化交通运输结构，发展绿色智慧交通.....	28
3. 持续深化改革创新，包容审慎监管新业态.....	28
四、交通运输业在资本市场中的发展情况	29
(一) A股交通运输上市公司发展情况.....	29
(二) 交通运输行业估值水平分析.....	30

1.国内交通运输行业估值分析.....	30
2.与市场相比，行业估值水平中等偏低.....	30
3.与国外（境外）估值比较.....	30
（三）国内外重点公司分析比较.....	31
五、投资建议.....	34
（一）最新观点：适当布局行业优质龙头上市公司.....	34
（二）核心组合.....	34
（三）核心组合表现.....	35
六、风险提示.....	35

一、中国运输生产指数增速持续下降，行业景气度有所回落

（一）交通运输发展成效显著，交通强国纲要描绘未来蓝图

交通运输是国民经济中基础性、先导性、战略性产业，是重要的服务性行业。经过 40 多年改革发展，中国的综合交通运输网络体系正在形成。据交通运输部 2019 年公开发布的《2018 年交通运输行业发展统计公报》相关数据显示，多项指标位居全球第一。

1. 基础设施网络规模稳居世界前列

截至 2018 年底，铁路营业里程达到 13.1 万公里，高速铁路里程突破 2.9 万公里，超过世界高铁总里程的三分之二，位居世界第一。公路总里程达到 484.65 万公里，全国 99.99% 的乡镇和 99.98% 的建制村通了公路，高速公路里程达 14.26 万公里，跃居世界首位。内河航道通航里程达 12.71 万公里，比上年增加 108 万公里。规模以上港口万吨级泊位达 2444 个，位居世界第一。颁证民航运输机场达 235 个，全国取证通用机场已达 209 个，2018 年，全国乡镇快递网点覆盖率进一步提升，目前已超过 90%。

2. 运输服务规模处于全球领先水平

2018 年，全社会客、货运输量分别达 179.4 亿人次和 506.3 亿吨。铁路旅客周转量、货运量居世界第一，高铁旅客周转量超过全球其他国家和地区总和。客运服务水平持续提升，铁路、民航客运量年均增长率达到 10% 左右；高铁动车组累计发送旅客突破 70 亿人次；公共交通年客运量超过 900 亿人次。全国 29 个省、90% 以上二级道路客运站初步实现省域联网售票；旅客联程运输加快发展。港口货物和集装箱吞吐量连续 10 多年保持世界第一；航空货邮运量比 2012 年增加 23%。邮政业市场规模超过全球份额五分之一，年服务用户超过 1000 亿人次，年支撑国内网购交易额突破 5 万亿元；快递业务量稳居世界第一。

表 1 中国交通运输行业部分指标在全球排名情况

领域	高速公路里程	港口货物 吞吐量	高速铁路里程	民航客运量	快递业务量
全球排名	第一	第一	第一	第二	第一

资料来源：中国银河证券研究院整理

3. 交通运输行业治理体系逐步完善

目前我国综合交通运输管理体制机制基本形成，国家层面“一部三局”架构基本建立，省级层面已有 17 个省（区、市）基本建立了综合交通管理体制或运行协调机制。法治政府部门建设持续深化；完成了交通运输法治政府部门建设顶层设计，综合交通立法统筹推进，《航道法》《国内水路运输管理条例》和《铁路安全管理条例》制定出台，188 件部门规章颁布实施，综合交通运输法律体系初步形成；行业放管服改革成效显著，简政放权力度不断加大。行政审批事项大幅精简，交通运输部本级取消下放幅度达 61.5%。行业社会共治格局日趋完善，行业信用体系建设有序推进。2019 年 9 月，中共中央、国务院正式印发《交通强国建设纲要》，提出到 2035 年基本建成交通强国，形成“全国 123 出行交通圈”和“全球 123 快货物流圈”。

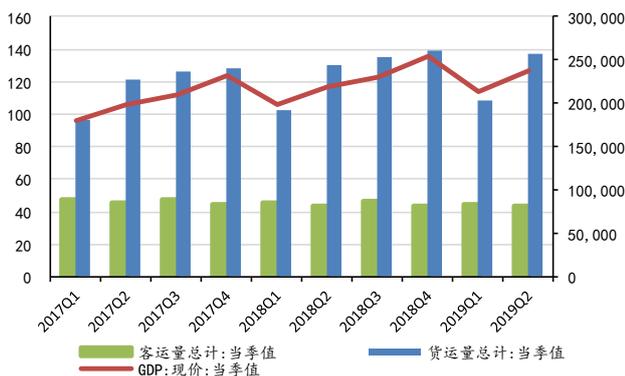
(二) CTSI 指数增速持续下降，交通运输行业景气度回落

1. 交通运输与宏观经济发展具有高度相关性

根据世界银行等研究机构的研究结果显示客货运量、客运货运周转量与国内生产总值 GDP、人口总数、城镇化率、人均 GDP、产业结构等因素均有密切关系，其中与 GDP 的回归关系最为明显。

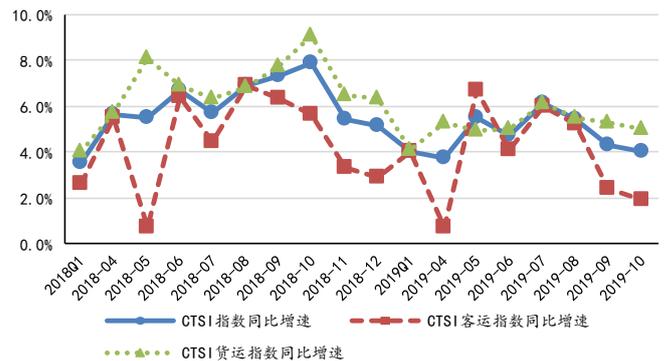
2019 年上半年国内生产总值 450933 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.3%，总体平稳运行。国内生产总值 GDP 与交通运输客货运量及周转量有着紧密的联系。

图 1 我国 GDP 与客货运周转量变化趋势



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 2 中国运输生产指数 (CTSI) 及构成指数同比增速



资料来源: 交通运输部, 中国银河证券研究院整理

2. CTSI 货运指数表现平稳，CTSI 客运指数下滑趋势明显

(1) 中国运输生产指数 (CTSI) 是反映交通运输行业总体运行状况综合指标。中国运输生产指数简称 CTSI，于 2018 年 12 月首次发布，是从综合交通角度出发，以铁路、公路、水路、民航各种运输方式的客货运量为基础指标，加权合成的用来反映交通运输行业总体运行状况的综合性指数。该指数以 2010 年为基期，基准值为 100 点，由综合指数和客运、货运两个分项指数构成。

(2) 10 月 CTSI 指数同比增长 4.0%，增速持续下滑。2019 年 10 月，中国运输生产指数 (CTSI) 为 176.6 点，同比增长 4.0%，增速较 9 月降低 0.3 个百分点。总体来看，自 2019 年 7 月以来，CTSI 指数月度增幅从 6.1% 降至 4.1%，反映了受经济下行压力影响，交通运输行业景气度有所下降。

(3) 10 月 CTSI 货运指数增速为 5.0%，表现相对平稳。2019 年 10 月，CTSI 货运指数为 181.3 点，同比增长 5.0%，增速较 9 月放缓 0.3 个百分点。总体来看，CTSI 货运指数增长仍相对平稳，连续 6 个月保持在 5% 左右的增长区间。

(4) 10 月 CTSI 客运指数增速为 1.9%，下滑趋势明显。2019 年 10 月，CTSI 客运需求指数为 168.3 点，同比增长 1.9%，增速较 9 月放缓 0.5 个百分点。

(三) 重大事件及政策对交通运输行业的影响分析

1. 中国高铁运营呈现“公交化”特征，价格市场化改革利好高铁客运公司

11月10日，在“2019长三角轨道交通一体化发展高峰论坛”上，中国国家铁路集团有限公司发展改革委战略规划处负责人表示：到2020年，我国铁路网规划要达到15万公里，其中高铁3万公里。

我们的观点：

(1) 中国高铁里程全球第一，2018年高铁客运量增速达17%以上，未来高铁运营呈现“公交化”特征。截至2018年底，铁路营业里程达到13.1万公里，高速铁路里程突破2.9万公里，超过世界高铁总里程的三分之二，位居世界第一。铁路客运量以及高铁客运量连年上升，2018年全国铁路客运量33.7亿人，同比上升9.28%；全国高铁客运量20.5亿人，同比上升17.24%。2018年全国铁路客运周转量为14146.6亿人公里，同比上升5.13%；全国高铁客运周转量为6871.9亿人公里，同比上升16.69%。高铁客运量与客运周转量占铁路客运量、客运周转量比重日益升高，2018年高铁客运量占比60.9%，高铁客运周转量占比48.6%。高铁在旅客运输领域的重要性显而易见。未来，随着高速铁路网进一步完善，在长三角、珠三角、京津冀等地区公众选择高铁出行将更加便捷，高铁运营将呈现出“公交化”的特征。

(2) 铁路领域改革持续深化，客运价格市场化推进利好高铁客运公司。近年来，随着铁道部撤销、中国铁路总公司变更为国家铁路集团、国铁企业混合所有制改革等一系列措施推出，标志着铁路领域改革取得阶段性实质进展，近期，上海、成都、兰州铁路局发布公告，自12月1日，部分动车组列车执行票价优化调整，最大折扣为5.5折。我们认为，高铁客运价格市场化改革有望增强高铁客运公司盈利弹性，一、二等座价格可以根据客流变化规律，进行一定折扣，将利好客座率上升，有望增加营收；同时商务座、特等座等可以根据市场需求进行优化调整，这项政策也为高铁盈利能力提升打开了空间。

(3) 京沪高铁IPO上市进行时，中国高铁最优质资产值得关注。京沪高铁是中国最繁忙的高铁线路，营收突破300亿，净利润超百亿元。2018年，京沪高速铁路营业里程约占全国铁路总营业里程的1%，全线发送旅客1.92亿人次，占铁路行业总发送旅客人次的5.69%；客运周转量完成885.86亿人公里，占铁路行业客运周转量的6.26%。京沪高铁营收从2013年182亿元增长到2018年311.6亿元，复合增长率11.43%；净利润从2013年-12.9亿元增长到2015年65.81亿元，开始实现盈利，2018年实现102.5亿元的利润，突破百亿元。公司盈利能力行业领先，分红率保持较高水平。2018年京沪高铁ROE为7.01%，高于广深铁路2.72%；京沪高铁毛利率47.69%，高于广深铁路7.59%。京沪高铁资产负债率稳步下降，处于15%的水平。2016年到2018年分红率分别为50%、50%、70%。

2. 道路运输价格深化改革，关注网约车等新业态领域的机会

近期，交通运输部、国家发展改革委正式印发《关于深化道路运输价格改革的意见》。到2020年，道路运输竞争性领域和环节价格基本放开，确需保留的实行政府定价、政府指导价

的道路运输价格动态调整机制有效建立。

我们的观点：

(1) 推进道路客运市场化改革，增强市场活力，提高行业发展水平。《意见》提出对于竞争充分的班车客运应实行市场调节价，对汽车客运站提供的可自主选择的服务实行市场调节价。此前客运服务定价以政府指导价和政府定价为主，2018年公路客运量为137亿人，同比减小6.3%。2018年度道路客运的毛利率在16%-20%之间，客运站经营毛利率在12%-17%之间，受成本上涨及价格限制企业毛利率有所下降。市场调节价政策进一步推进后，企业可结合经营成本、供需情况调节价格，提高自主性和营运效率。因此我们预计《意见》将促进道路运输市场价格适度调整，增强道路运输价格灵活性和市场竞争的充分性，促进整体服务质量的提升，提高道路客运整体利润率。

(2) 健全巡游出租车运价形成机制，增强价格时效性、合理性。《意见》提出要根据地区实际情况，综合考虑运营成本、居民和驾驶员收入水平、交通状况等因素及时调整巡游出租汽车运价水平。自2013年以来，北京市巡游出租车价格一直保持起步价13元，里程费2.3元/公里的标准，价格基本保持不变。2018年宁波、南京等部分城市探索将巡游车运价由政府定价改为政府指导价，添加空乘费、等候费、夜间补贴并允许企业进行适度价格浮动，道路运输市场在价格优化后取得了积极效果。因此我们预计该动态运价调整机制将增强价格时效性、合理性，促进巡游出租车价格适度提升，提高企业服务积极性，增加行业的营业收入。

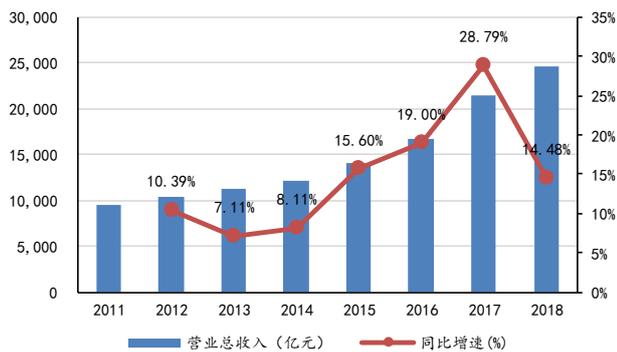
(3) 规范网约车价格管理，促进市场稳定、有序发展。《意见》提出网约车实行市场调节价，平台应主动公开定价、动态加价机制，调整定价机制应至少提前7日向社会公布，必要时可实行政府指导价。目前网约普通快车起步价在13-15元不等，里程费在1.6至2.8元不等，价格差异较大，部分平台未披露高峰时段及恶劣天气具体加价金额。2018年，网约快车专车用户规模为3.33亿，在面临加强监管和行业整顿的背景下仍然保持同比增长20%的高增速，行业发展前景可观。加价机制的披露有利于促进企业公平良性竞争，保持市场价格合理稳定增长。我们预计《意见》将促进网约车价格有序调整，保障运力供需平衡，支撑行业稳中向好发展。

(四) 交通运输行业财务分析：营收平稳上升，净利润有所波动

1. 行业营收平稳上升，归母净利润有所波动

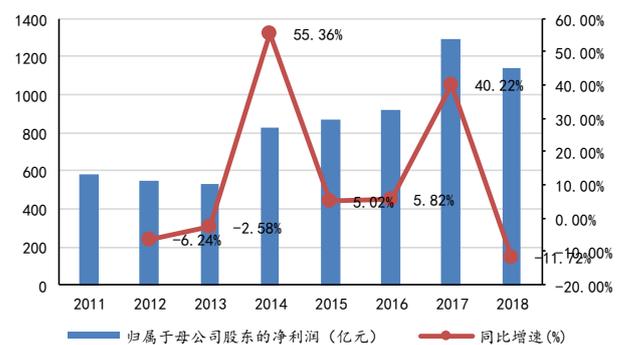
长期来看，行业营收平稳上升，归母净利润有所波动。2011年以来，交通运输行业营业收入逐年上升，2018年行业营业收入为24546.47亿元，是2011年营业收入的2.59倍。营业收入增速在7%-30%区间，2013年-2017年营业收入增速逐年增加。2018年营业收入同比增速为14.48%，比上一年有所放缓。归母净利润增速有所波动，2018年归母净利润为1139.16亿元，较去年同期水平下降11.72%，与上年末差距较大。

图 3 交通运输行业年度营业收入及增速 (2011-2018)



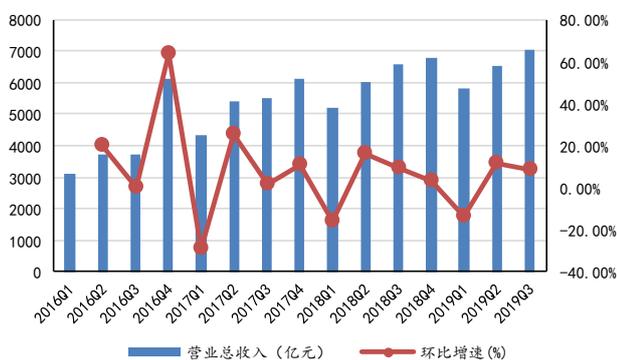
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 4 交通运输行业年度归母净利润及增速 (2011-2018)



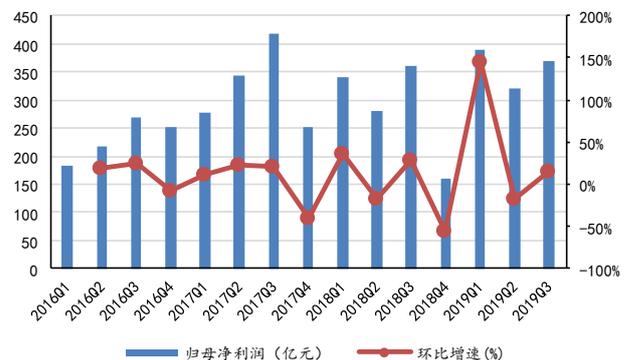
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 5 交通运输行业营业收入及环比增速 (2016Q1-2019Q3)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 6 交通运输行业归母净利润及环比增速 (2016Q1-2019Q2)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

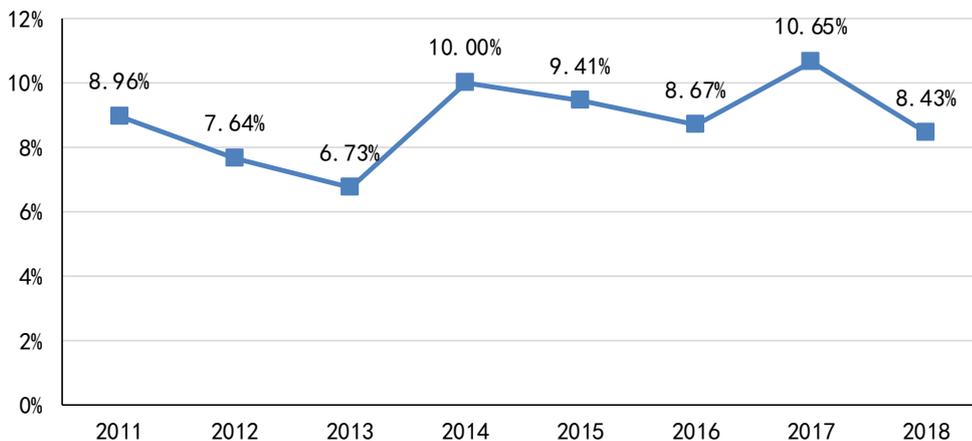
分季度来看，交通运输业行业营业收入呈现出较为明显的周期性。每年一季度开始，春运过后企业复工，交通运输业开始回暖，营业收入逐步上升，到转年一季度，迎来下一年的春运，营业收入出现暂时下降，待春运过后，再重复这个过程。2019年三季度行业营收和归母净利润同比均稳定上升。三季度交通运输营业收入7050.9亿元，较去年三季度增加7.28%；归母净利润368.75亿元，较去年三季度增加2.66%。

2019年前三季度，交通运输行业实现营业收入19384.96亿元，同比增9.04%，实现归母净利润1078.39亿元，同比增10.08%。

2. 净资产收益率处于合理区间

交通运输行业净资产收益率（ROE）呈波动态势，年度变化较为稳定，2011-2018年净资产收益率均值约为8.84%。2018年净资产收益率为8.43%，较上一年度下降约2.22%，2018年净资产收益率水平与历年均值基本持平。

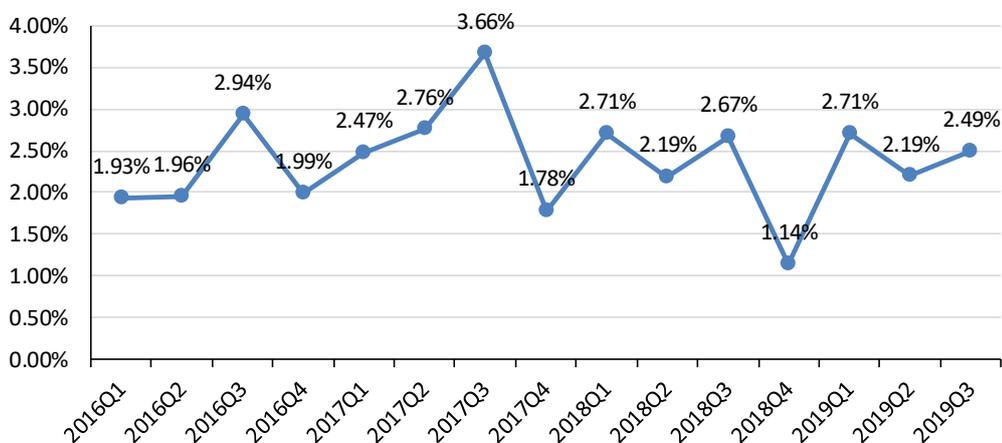
图7 交通运输行业年度净资产收益率（2011-2018）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理。净资产收益率=2*归属母公司股东的净利润/平均归属母公司股东的权益

季度来看，2016年一季度以来，净资产收益率在1%到3%之间波动，2019年三季度较上个季度上升0.3个百分点，略有上升。总体而言，季度净资产收益率趋于稳定，落在2.0%到2.5%的区间内。

图8 交通运输行业季度净资产收益率（2016Q1-2019Q3）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

杜邦分析指标体系下，净资产收益率由销售净利率、资产周转率和权益乘数乘积决定。分季度来看，净资产收益率在每年第三到第四季度期间下降，从决定净资产收益率的指标独立来

看, 主导原因是销售净利率的大幅下降, 这与季节周期有关。在 2018 年一季度到二季度期间, 净资产收益率出现了往年没有的下降趋势, 拆分指标来看是由于销售净利润和资产周转率同步下降, 这种情况的出现与贸易战, 宏观经济下行有关。资产周转率近两年处在 13% 到 15% 期间, 整体行业的资产周转率仍然有提高空间, 资产有待进一步利用。

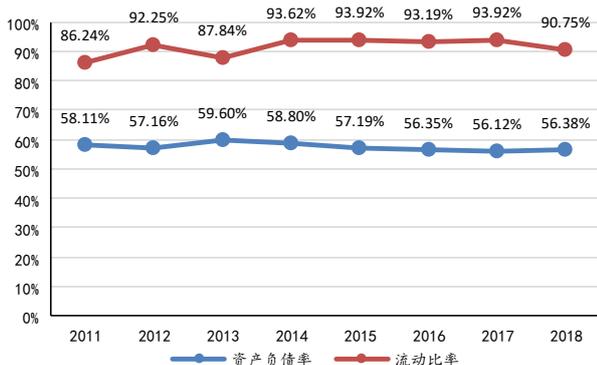
表 2 交通运输行业杜邦分析指标 (2016Q3-2019Q3)

	净资产收益率	销售净利率	资产周转率	权益乘数
2016Q3	3.3%	11.4%	0.13	2.29
2016Q4	1.5%	4.2%	0.15	2.28
2017Q1	2.8%	10.1%	0.13	2.24
2017Q2	3.5%	11.0%	0.14	2.25
2017Q3	4.2%	13.2%	0.15	2.22
2017Q4	1.8%	5.6%	0.14	2.21
2018Q1	3.2%	10.8%	0.13	2.17
2018Q2	2.5%	8.0%	0.14	2.24
2018Q3	3.2%	9.5%	0.15	2.26
2018Q4	2.3%	7.4%	0.14	2.19
2019Q1	3.5%	12.0%	0.14	2.09
2019Q2	5.4%	7.34%	0.28	2.63
2019Q3	2.49%	5.23%	0.19	2.51

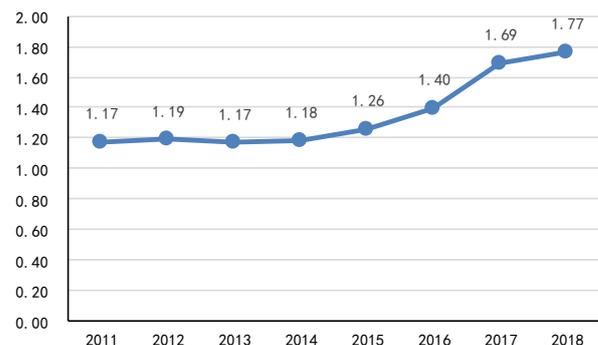
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

3. 行业资产负债结构仍保持合理水平

交通运输行业资产负债率变化较为稳定。2018 年资产负债率为 56.38%, 自 2013 年以来一直处于下降趋势。流动比率一直处于 90% 左右的水平, 2018 年流动比率为 90.75%, 较上一年回落 3.17 个百分点, 说明交通运输行业短期偿债能力较 2017 年水平有所回落。交通运输行业固定资产占比较大, 因此选用固定资产周转率作为营运能力指标, 2011 年以来, 行业固定资产周转率呈持续上升趋势, 2018 年较上年度进一步上升, 达到 1.77 次, 处于近年来的最高水平; 这说明交通运输行业固定资产利用效率稳步提升。

图 9 行业资产负债率、流动比率 (2011-2018)


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

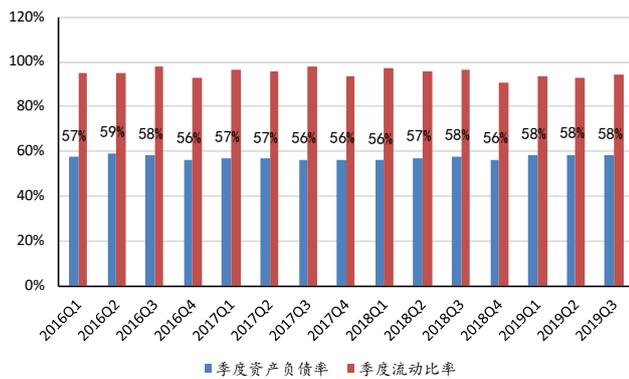
图 10 行业固定资产周转率 (2011-2018)


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

分季度来看，交通运输行业资产负债率季度变化较为平稳，处于 50%-60% 区间，2019 年三季度资产负债率为 58.07%，较 2018 年三季度提高 0.37 个百分点；流动比率过去一直保持小于 1 的水平，2019 年三季度流动比率为 94.24%，较 2018 年三季度降低 2.37 个百分点。这两项指标的变动说明企业杠杆率略有提高，短期偿债能力稍有下降，但仍保持在合理区间内。

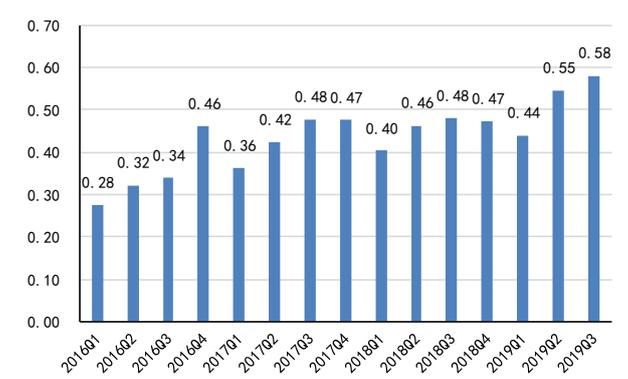
营运能力上，2016 年以来，行业固定资产周转率呈现弱季节性特征，且年间呈现波动中上升的态势。2019 年 Q3 行业固定资产周转率同比和环比均有所上升，达到 0.58 次。

图 11 资产负债率、流动比率 (2016Q1-2019Q3)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 12 行业固定资产周转率 (2016Q1-2019Q3)

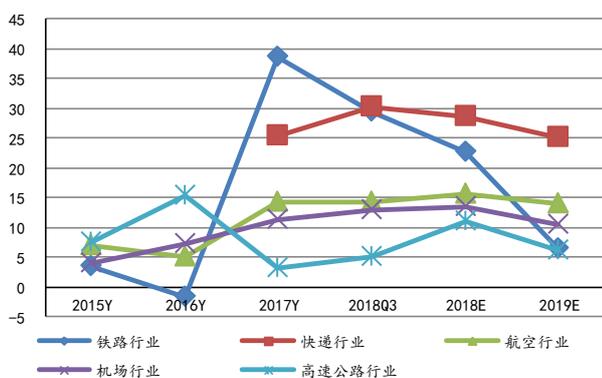


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

4. 交通运输行业营收及净利润增幅预测

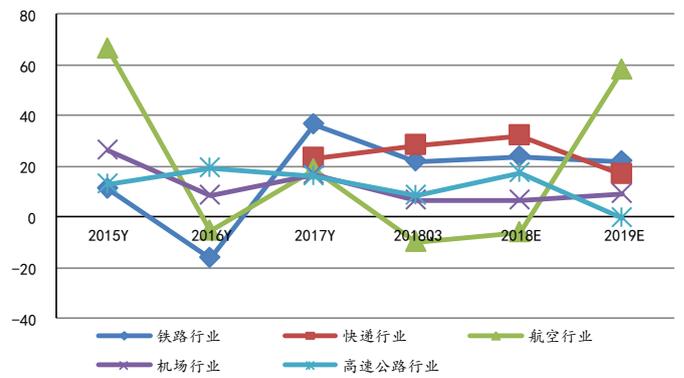
根据银河证券交通运输团队对行业 A 股上市公司研究预测。营收增幅：预计 2019 年快递、航空、机场行业在交通运输领域位居前三，分别为 24.9%、14.05%、10.52%；铁路行业历史基数较大，增幅有所回落，为 6.45%；高速公路行业增幅较为平稳，为 6.11%。净利润增幅：预计 2019 年航空、铁路、快递位居前三，分别为 33.97%、21.53%、16.78%；机场较为平稳为 9.2%；高速公路略有增幅为 3.33%。航空增幅较大原因在于 2018 年受汇率油价影响净利润显著回落。

图 13 交通运输子行业营业收入增幅变化及预测



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 14 交通运输子行业净利润增幅变化及预测



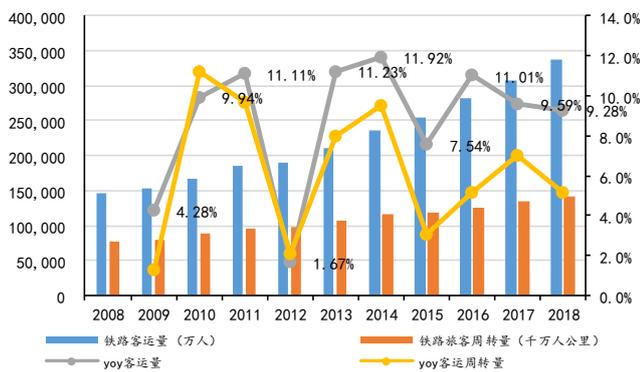
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

二、子行业运行分析：民航客运平均运距拉长，快递行业集中度提升

(一) 铁路：10月国庆因素提升客运环比增幅，“公转铁”持续利好铁路货运

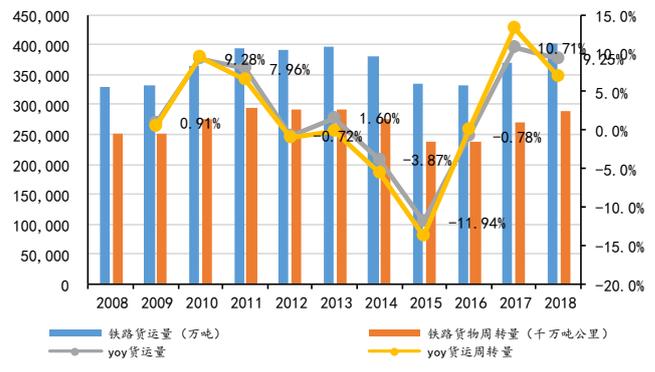
长期来看，铁路客运服务量稳定增长，平均运距有所下调。受益于中国高铁快速发展，2018年铁路客运量33.7亿人，增幅9.28%；客运周转量14146.6亿人公里，增幅5.13%；平均运距为419.8公里，下降3.8%。铁路货运服务量具有波动性，近两年增幅显著。从近10年数据来看，铁路货运服务量波动较大，2016年达到阶段性底部。2017-2018年受交通运输结构调整（公转铁）利好影响，铁路货运量达到40.3亿吨，增幅为9.25%；货运周转量达到28821亿吨公里，增幅为6.89%；平均运距715.16公里。

图 15 铁路客运量、客运周转量变化趋势及增速(2008-2018)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

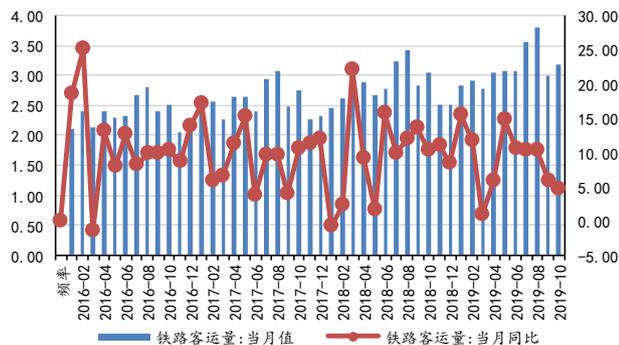
图 16 铁路货运量、货运周转量变化趋势及增速(2008-2018)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

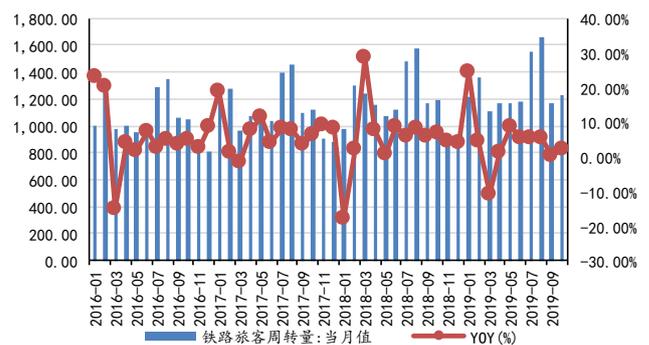
客运：国庆出行拉升 10 月铁路客运量，环比增幅为 6.7%。2019 年 1-10 月，我国铁路旅客运输量累计完成 31.26 亿人次，同比增长 8.9%；铁路客运周转量累计完成 12,813.59 亿人公里，同比增长 4.3%；运输量、周转量累计同比增幅较上月均呈现小幅收窄趋势，分别收窄 0.5、0.2 个百分点。10 月，单月铁路客运量为 3.19 亿人次，同比增 4.7%，较上月（2.99 亿人次）环比增 6.7%；单月铁路客运周转量为 1,224.57 亿人公里，同比增 2.2%，较上月（1,172.57 亿人公里）环比增 4.4%。我们认为，10 月铁路客运环比正增长，一定程度上系国庆假期高铁出行带来的客流高峰拉动。

图 17 铁路客运量月度变化 (亿人)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

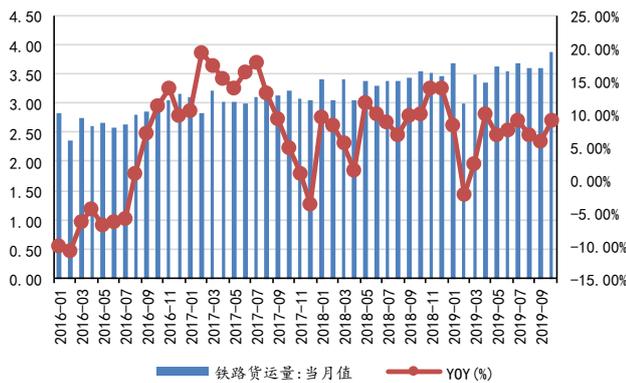
图 18 铁路客运周转量月度变化 (亿人公里)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

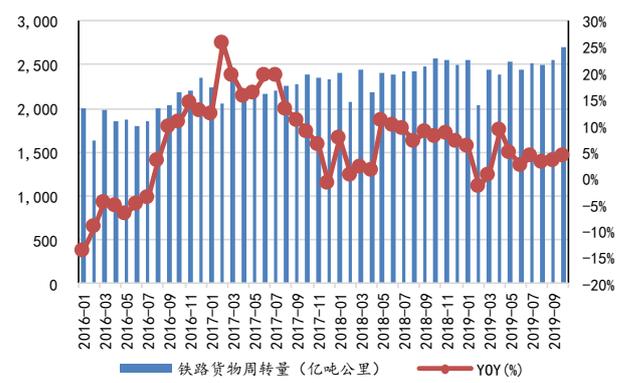
货运：受“公转铁”政策推动影响，铁路货运增速平稳扩大。2019年1-10月，我国铁路货运量累计完成35.97亿吨，同比增长6.5%；铁路货运周转量累计完成24,735.87亿吨公里，同比增长3.7%；运输量、周转量累计同比增幅较上月分别扩大0.4、0.1个百分点。10月，单月铁路货运量为3.87亿吨，同比增9%，较上月（3.62亿吨）环比增6.9%；单月铁路货运周转量为2,694.32亿吨公里，同比增4.4%，较上月（2557.67亿吨公里）环比增5.3%。我们认为，累计及单月货邮运输量、周转量同比增幅呈扩大趋势，与年内旺季水平相当，主要受“公转铁”政策推动影响，预计未来运量或进一步提升。

图 19 铁路货运量月度变化 (亿吨)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 20 铁路货运周转量月度变化 (亿吨公里)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

铁路运输价格方面：火车票价包括基础票价、附加票价和其他附加费，按照区段里程而非实际行驶里程制定票价，计费里程的计算按照最后一个区间的两端平均值计算，并在计费里程基础上执行“递远递减”的计价原则。以北京到上海为例，铁路实际里程1463公里，新空调硬座票价则为： $[50.99 + (1475 - 1000) * 0.05861 * 0.8] * (1 + 0.4 + 0.25) * (1 + 0.5) + 2 = 182$ 元，与实际票价差别不大。

表 3 火车票价计算方法

客票票价率(元/km)		附加票		比例(以硬座客票票价为基准)	其他附加费	
硬座客票	0.05861	加快票	普快(数字头)	0.2	客票发展基金 (旅客票价>5元时收取)	1元
			快速(K字头)、特快(T字头)、直达(Z字头)	0.4		
软座客票	0.11722	卧铺票	硬卧	1.2	车站空调费 (里程>200km时收取)	1元
			软卧	1.85		
		空调票	空调	0.25	卧铺票订票费	10元
新空调	各票价上浮50%					

备注：软座、软卧票价可实行一定折扣

资料来源：国家发展改革委，中国铁路客户服务中心，中国银河证券研究院整理

表 4 铁路客运运价里程

里程区段 (km)	每区段里程 (km)	区段数
1-200	10	20
201-400	20	10
401-700	30	10
701-1100	40	10
1101-1600	50	10
1601-2200	60	10
2201-2900	70	10
2901-3700	80	10
3701-4600	90	10
4601 以上	100	10

资料来源：原铁道部，中国银河证券研究院整理

表 5 旅客票价递远递减折扣率

区段(km)	递减率 (%)	票价率(元 /km)	区段累计票价 (元)
1-200	0	0.05861	11.722
201-500	10	0.052749	27.5467
501-1000	20	0.046888	50.9907
1001-1500	30	0.041027	71.5042
1501-2500	40	0.035166	106.6702
2501 以上	50	0.029305	

资料来源：原铁道部，国家发展改革委，中国银河证券研究院整理

动车组（包括 G、D 字头列车）票价的计算与普通火车票价类似但更为复杂，它取决于线路的速度等级、里程、递远递减以及折扣等方面。我国高铁车票定价时，速度等级分为两个：300km/h 及以上（开行 G 字头列车为主）和 300km/h 以下（开行 D 字头列车为主），线路的速度等级很大程度上决定了该线路上票价率（即每公里的票价）的高低。一等座、特等座、商务座的票价率分别为二等座的 1.6 倍、1.8 倍和 3 倍（广深港高速线福田段除外）。不过随着政策的放开，一些地方合资修建的高铁线路开始享有自主定价权，如江湛铁路二等座票价率接近 0.6 元/公里。运价里程和递远递减原则的计算方式相比于普通火车也更为复杂。由于高铁多由地方和中国铁路总公司合资修建，在不同省份或路局集团公司管内组建了不同的合资公司，为了便于进行收入核算和利润分配，同一线路上不同段的里程不可直接相加，需要分别按照各段里程执行递远递减原则。

从 2015 年起，铁路开始基于大数据分析，试点浮动票价机制；2018 年，铁路部门三次公布了动车组票价浮动政策：1、高端席别票价上涨，主要是针对部分 200-250 公里动车一等座，部分一等座票价上涨幅度在 33%-35%。2、城际、早期开通动车组列车（6 段线路上运行时速 200-250 公里的高铁动车组）票价实行动态折扣票价，分季节、分时段、分席位、分区段在限价内实行票价下浮，最大折扣幅度 6.5 折。总体来看，动车组列车正在逐步完善差异化、动态化的价格机制，市场化程度不断加深。

表 6 动车组列车票价率和计算方式

	席别	票价率(元/km)	比例 (以二等座为基准)
普通动车组 (D 字头)	一等座	0.496	1.6
	二等座	0.31	1
高铁动车组 (G 字头)	一等座	0.736	1.6
	二等座	0.46	1
备注	1. 特等座和商务座的票价分别按照二等座票价的 1.8 倍和 3 倍计算 2. 部分线路的票价里程不可直接相加, 需要分段计算		

资料来源: 国家发展改革委, 中国银河证券研究院整理

铁路货运基准价格由发到基价和运行基价构成, 长期受价格管理部门管制。随着铁路货运价格市场化改革的深入, 从 2018 年 1 月 1 日开始, 铁路运输企业可以国家规定的基准运价为基础, 在上浮不超过 15%、下浮不限的范围内, 根据市场供求状况自主确定具体运价水平。可实行市场调节的货物品类继续增加, 涉及铁路集装箱、零担各类货物运输价格, 以及整车运输的矿物性建筑材料、金属制品、工业机械等 12 个货物品类运输价格实行市场调节, 不过, 重点运输物资还未进入清单中。

煤炭运价方面: 大秦、京秦、京原、丰沙大铁路本线运输煤炭(指发、到站均在本线的煤炭)运价率为 10.01 分/吨公里, 管辖范围内实行国家铁路统一运价率的营业线的整车煤炭运价水平为基准运价率 9.80 分/吨公里。

表 7 铁路货运基准运价率

	运价号	基价 1 (发到基价)		基价 2 (运行基价)	
		单位	标准	单位	标准
整车	1			元/轴公里	0.525
	2	元/吨	9.5	元/吨公里	0.086
	3	元/吨	12.8	元/吨公里	0.091
	4	元/吨	16.3	元/吨公里	0.098
	5	元/吨	18.6	元/吨公里	0.103
	6	元/吨	26	元/吨公里	0.138
	机械冷藏车	元/吨	20	元/吨公里	0.14
零担	21	元/10 千克	0.22	元/10 千克公里	0.00111
	22	元/10 千克	0.28	元/10 千克公里	0.00155
集装箱	20 英尺箱	元/箱	500	元/箱公里	2.025
	40 英尺箱	元/箱	680	元/箱公里	2.754

运费计算办法:

整车货物每吨运价=基价 1+基价 2×运价公里

零担货物每 10 千克运价=基价 1+基价 2×运价公里

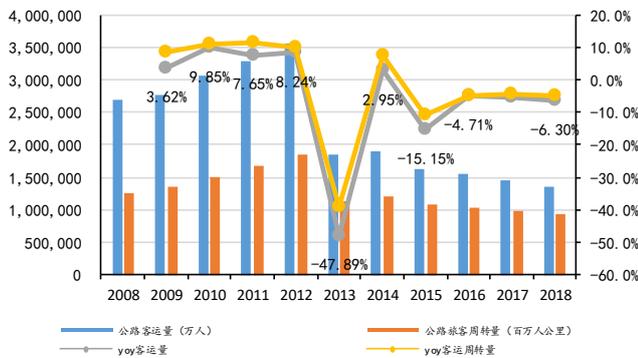
集装箱货物每箱运价=基价 1+基价 2×运价公里

资料来源: 国家发展改革委, 中国银河证券研究院整理

(二) 公路：10月多元化出行分流公路客运量，“公转铁”影响公路货运增速

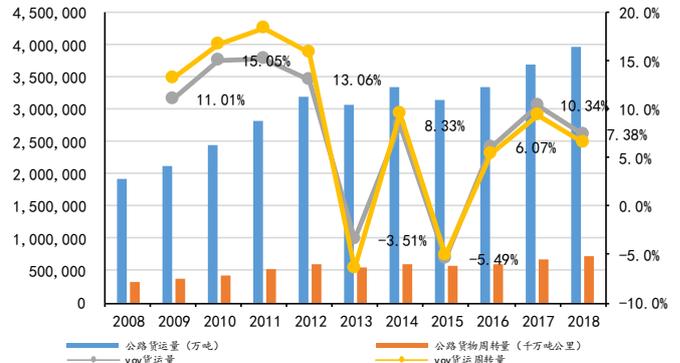
长期来看：公路客运量逐步下滑，统计口径调整导致数据出现大幅波动。近年来，随着我国私家车保有量稳步提升及高铁网络日益完善，直接替代了公路客运（主要为营运性长途汽车）出行选择，进而造成了营运性公路客运量逐步下滑的现象。

图 21 公路客运量、客运周转量变化趋势及增速(2008-2018)



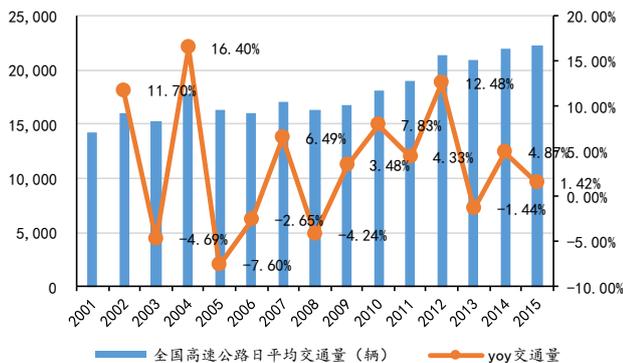
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 22 公路货运量、货运周转量变化趋势及增速 (2008-2018)



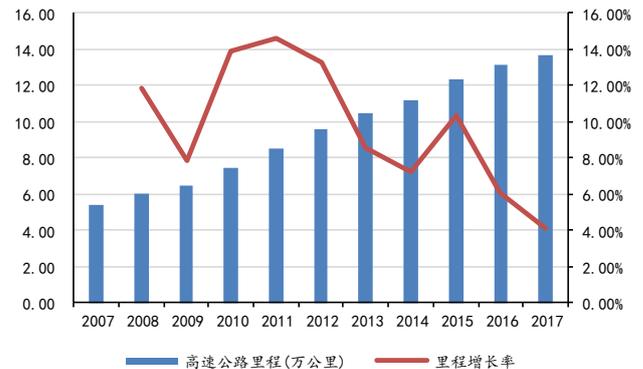
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 23 高速公路交通量及增长率 (年)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 24 高速公路里程及增长率 (年)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

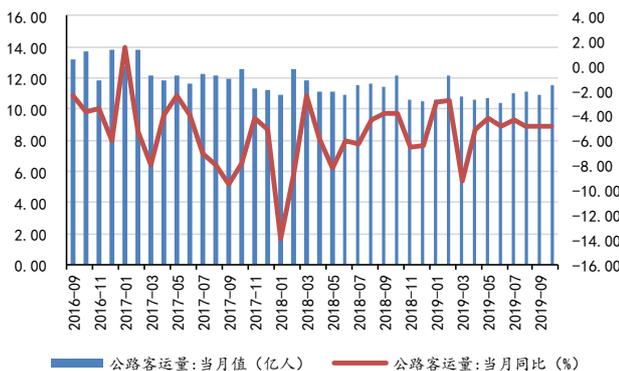
2018年，公路客运量为136.5亿人，下降6.30%；公路客运周转量9275.5亿人公里，下降5.01%；平均运距为67.95公里。需要特别说明由于2013年统计口径调整，造成数据出现大幅波动。公路货运量总体呈现上涨态势，增幅具有一定的波动性。2018年，公路货运量达395.9亿吨，增幅7.38%；公路货运周转量7120.5亿吨公里，增幅6.64%；平均运距179.85公里。

客运：多元化出行分流公路客运量。2019年1-10月，公路旅客累计运输量为109.8亿人次，累计同比降低4.83%，旅客累计周转量为7,531.84亿人公里，累计同比降低4.55%；运输量、周转量累计同比降幅较上月继续扩大，分别扩大0.07、0.89个百分点。10月，单月公路旅客运输量为11.54亿人次，同比降低4.9%，相较上月(10.92)环比增加5.7%。单月公路旅客周转量为796.52亿人公里，同比降低4%，相较上月(752.78)环比增加5.8%。我们认为，累计及单月公路客运量呈现同比持续降低，主要系长途大巴出行方式受高铁、民航及私家车出

行的冲击，产生了分流效应。10月公路客运量环比增加则主要受益于国庆假期出行高峰。

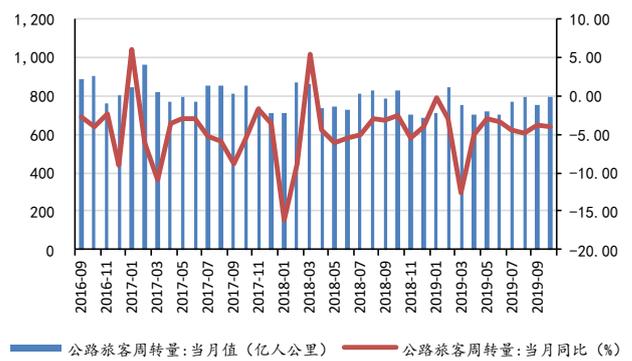
货运：“公转铁”政策减缓公路货运增速。2019年1-10月，公路货物累计运输量为339.63亿吨，累计同比增加5.24%，货物累计周转量为60,818.14亿吨公里，累计同比增加5.2%；运输量、周转量累计同比增幅较上月继续收窄，分别收窄3.26、0.43个百分点。10月，单月公路货物运输量为36.84亿吨，同比增1.5%，相较上月（39.03）环比降低5.6%。单月公路货物周转量为6,626.62亿吨公里，同比增1.5%，相较上月（7,090.46）环比降低6.5%。我们认为，“公转铁”政策一定程度影响了公路货运量增速；此外，10月货运量环比出现小幅下调，可能与国庆假期营业性货运量减少有关。

图 25 公路客运量及同比月度变化



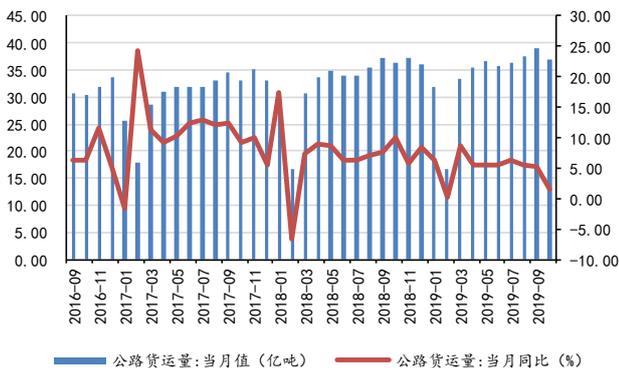
资料来源：Wind，国家统计局，中国银河证券研究院整理

图 26 公路客运周转量及同比月度变化



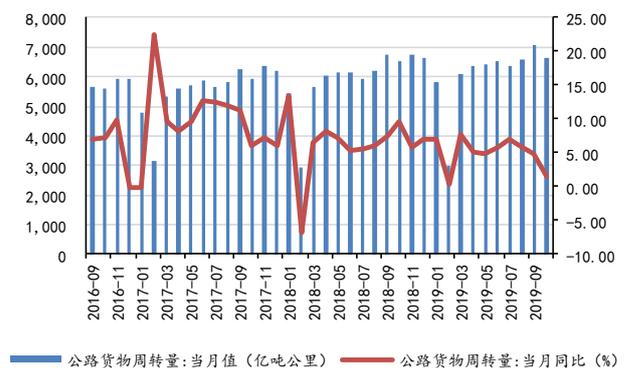
资料来源：Wind，国家统计局，中国银河证券研究院整理

图 27 公路货运量及同比月度变化



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 28 公路货运周转量及同比月度变化



资料来源：Wind，国家统计局，中国银河证券研究院整理

公路运输价格方面：2019年10月，36个大中城市平均公路班车客运票价0.29元/人公里，较上月与去年同期增长3.57%。36个大中城市平均公路货运价格0.5元/吨公里，与上月持平，与去年同期相比上升2.04%。

图 29 36 个大中城市平均公路班车客运票价



图 30 36 个大中城市平均公路货运价格



资料来源: Wind, 国家发展改革委, 中国银河证券研究院整理

资料来源: wind, 国家发展改革委, 中国银河证券研究院整理

表 8 部分地区高速公路收费标准 (元/车·公里)

类别	车型	北京部分高速	上海部分高速	四川部分高速	安徽部分高速
第 1 类	客车: ≤7 座	0.5	0.6	0.45	0.4
	货车: ≤2 吨	0.5	0.6	0.45	0.4
第 2 类	客车: 8-19 座	1	0.6	0.9	0.7
	货车: 2-5 吨	1	0.9	0.9	0.7
第 3 类	客车: 20-39 座	1.5	0.9	1.35	1
	货车: 5-10 吨	1.5	1.02	1.35	1
第 4 类	客车: ≥40 座	1.8	0.9	1.8	1.2
	货车: 10-15 吨	1.8	1.32	1.8	1.2
第 5 类	货车: >15 吨	2	1.43	2.25	1.4

资料来源: 交通运输部, 中国银河证券研究院整理

高速公路收费标准方面: 随着我国公路交通实现了跨越式发展, 使得现行车型分类标准已经不能适应收费公路新的发展要求。因此, 对收费公路车辆通行费车型分类标准进行修订, 进一步统一、规范和完善全国收费公路车型分类。新标准将于 2020 年 1 月 1 日正式实施。

表 9 收费公路车辆通行费新车型分类

客车			
类别	车辆类型	核定载人数	说明
1 类客车	微型、小型	≤9	车长小于 6000mm
2 类客车	中型	10-19	车长小于 6000mm
	乘用车	-	-
3 类客车	大型	≤39	车长不小于 6000mm
4 类客车		≥40	车长不小于 6000mm
货车			
类别	纵轴数 (含悬浮轴)		说明
1 类货车	2		车长小于 6000mm 且最大允许总质量小于 4500kg
2 类货车	2		车长不小于 6000mm 且最大允许总质量不小于 4500kg

3类货车	3
4类货车	4
5类货车	5
6类货车	6

专项作业车

类别	纵轴数 (含悬浮轴)	说明
1专项作业车	2	车长小于 6000mm 且最大允许总质量小于 4500kg
2专项作业车	2	车长不小于 6000mm 且最大允许总质量不小于 4500kg
3专项作业车	3	
4专项作业车	4	
5专项作业车	5	
6专项作业车	≥6	

资料来源：交通运输部，中国银河证券研究院整理

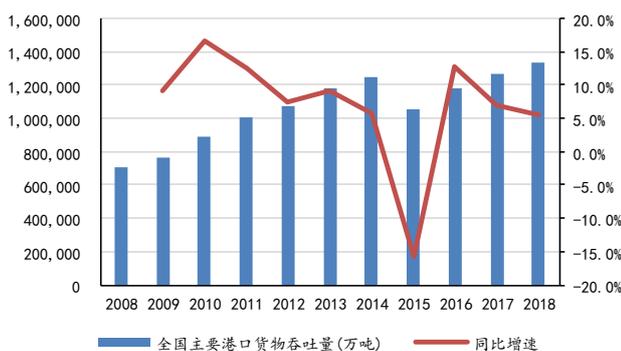
客车方面,新标准采用公安机关交通管理部门车辆类型机动车注册登记的车辆类型作为客车型分类的第一指标,并规定摩托车按 1 类客车分类收费。一类客车的界限值由核定载人数 7 人提升为 9 人。货车方面,新标准中各类货车均按照总轴数、车长和最大允许总质量进行车型分类,总轴数作为货车车型分类的第一标准,分类简单明确,有利于解决“大吨小标”的问题,收费更加合理。对两轴货车以车长 6 米、最大允许质量 4.5 吨为界限值分成两类。新增专项作业车类别,分类标准和货车类似,总轴数作为货车车型分类的第一标准。

(三) 水路：10 月港口吞吐量继续稳定增长，油运行业迎来多因素叠加利好

长期来看：港口吞吐量增速维持在 5%左右。截止 2018 年，全国主要港口货运吞吐量为 133.4 亿吨，增幅为 5.5%，港口生产运营总体表现平稳。

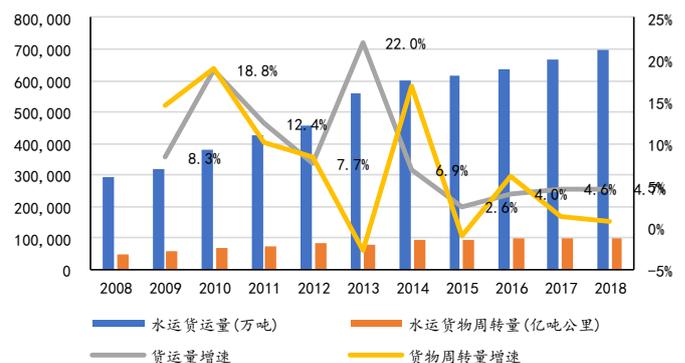
水路货运量增幅处于低位水平。据统计数据显示，2016-2018 年期间，水路货运量增幅分别为 4.0%、4.6%、4.7%。2018 年，水路货运量为 69.9 亿吨，水运周转量为 99303.6 亿吨公里，平均运距为 1420 公里。水路运输承担着中长距离运输功能。

图 31 港口货运吞吐量变化趋势及增速 (2008-2018)



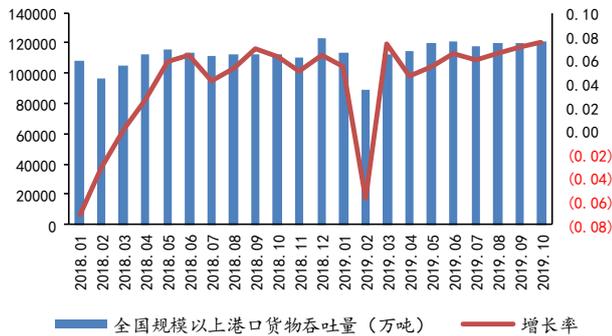
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 32 水路货运量、周转量变化趋势及增速 (2008-2018)



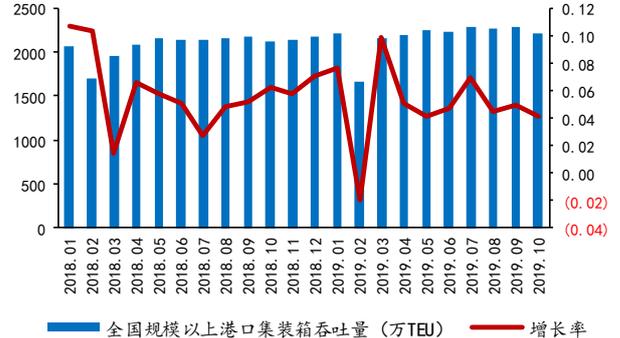
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 33 全国主要港口货物吞吐量及增速月度变化



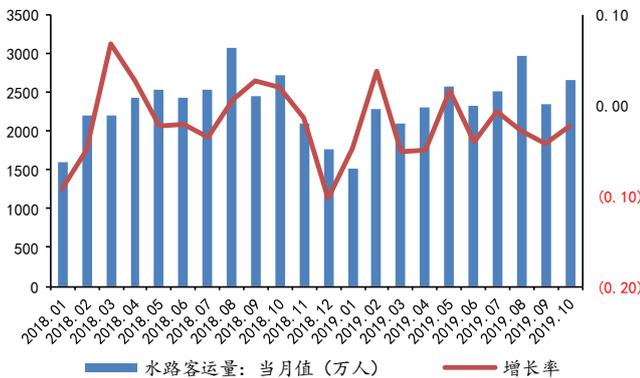
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 34 全国主要港口集装箱吞吐量及增速月度变化



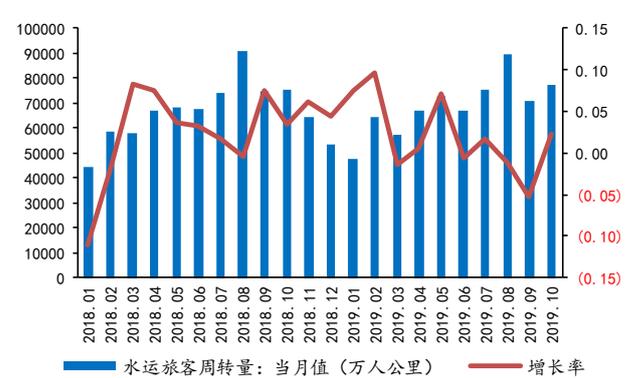
资料来源：wind，中国银河证券研究院整理

图 35 水运客运量月度变化



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 36 水运旅客周转量月度变化



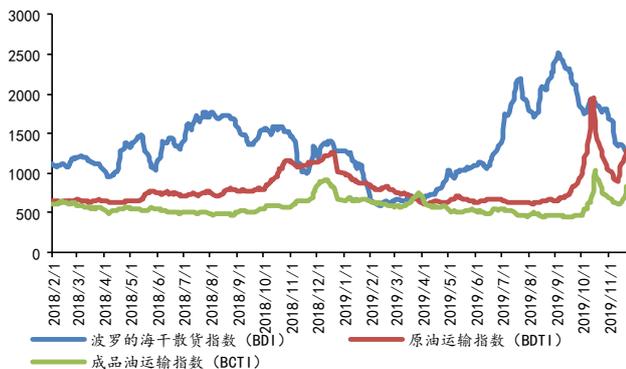
资料来源：wind，中国银河证券研究院整理

港口：2019年10月全国港口完成货物吞吐量12.1亿吨，同比增长7.5%。1至10月，全国港口完成货物吞吐量115.1亿吨，同比增长4.59%。10月，全国港口完成货物吞吐量12.1亿吨，同比增长7.5%。其中，沿海港口完成7.9亿吨，增长3.7%；内河港口完成4.2亿吨，增长18.4%。外贸货物吞吐量完成3.7亿吨，同比增长4.4%。1至10月，全国港口完成集装箱吞吐量2.17亿标箱，同比增长5.07%。10月，全国港口完成集装箱吞吐量2211万标箱，同比增长4.08%。我国煤、原油、天然气等大宗商品进口持续增加，铁矿石库存处于低位，预计补库需求仍会持续。大豆等农产品采购季即将结束，未来运输量将减少。但基建项目陆续开工，预计矿建材料运输需求增加。

航运：油运行业迎来多因素叠加利好。干散货方面，截至11月21日，波罗的海干散货指数BDI报收1255点，较2018年10月21日（1008点）上升约24.5%，较上月（1855点）回落32.3%，由此可见，国际干散货市场活跃度相较9月有所回调。原油方面，波罗的海原油运价指数（BDTI）报收1276点，较去年同期（1104点）上升约15.6%，较上月（1432）回落10.9%；成品油运输指数（BCTI）报收842点，较去年同期（650点）上升约29.5%，较上月（465点）增约80%；近期，油运指数总体呈现向好态势。同时，10月沙特油田受袭事件的影响继续，即沙特石油减产，但美国石油库存量仍足以支撑市场供应，弱化沙特减产效应，且因运距拉长，反而为油运行业带来机会，主要航线超大型油轮（VLCC）运价也继续上月涨势。同时，从运力

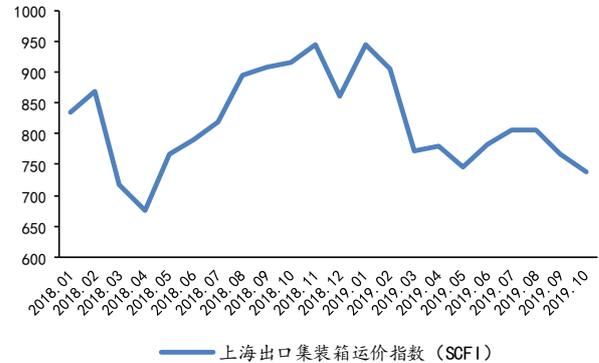
角度来看，一方面，因过去两年累计新船订单基本交付结束，造船成本上升；另一方面，考虑到 IMO 环保公约有抑制行业扩产能的作用，航运业供给在增长趋势下，增速上行幅度有限。因此，油运行业迎来多因素叠加利好。集装箱出口方面，10 月上海出口集装箱运价指数 (SCFI) 为 737.06，较去年同期 (914.79 点) 下降约 19.4%，环比微跌 3.8%，与上月大体持平，可见，中美贸易摩擦对我国出口的负面效应依旧存在。

图 37 波罗的海航运指数 (BDI、BDTI、BCTI)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 38 集运指数 (SCFI)



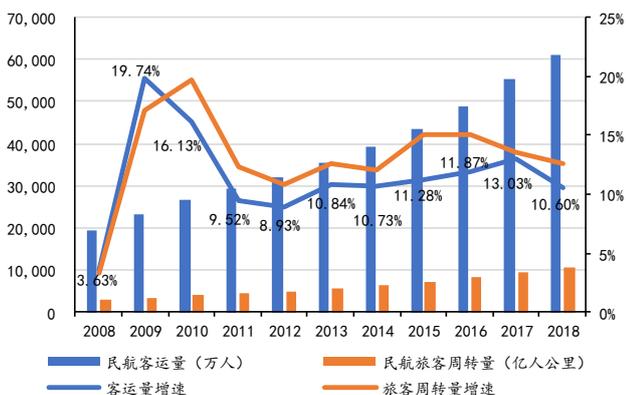
资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

(四) 航空: 10 月民航客运平均运距拉长, 货运市场增速上扬

长期来看: 民航客运量增幅超过 10%，具有良好的成长性。据统计数据显示，近五年民航客运量增幅都超过 10%，2018 年民航客运量为 6.1 亿人，增幅为 10.6%；民航旅客周转量为 10711.6 亿人公里，增幅为 12.6%；平均运距 1756 公里。

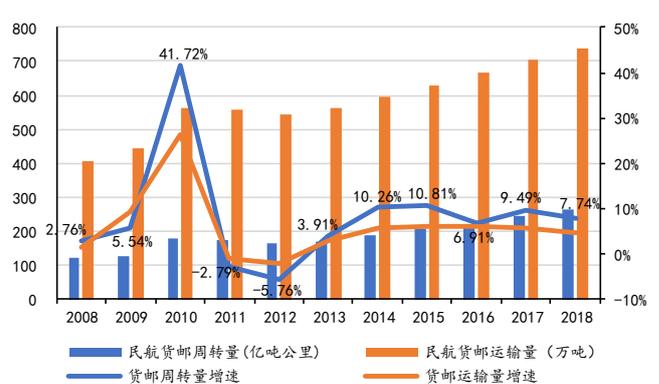
民航货邮运输量发展平稳。据统计数据显示，2018 年，民航货邮运输量 738.5 万吨，增幅 4.62%；民航货邮周转量 262.4 亿吨公里，增幅 7.74%。机场生产保持平稳快速增长。据中国民航局统计数据，2018 年我国机场主要生产指标继续保持平稳较快增长，全年旅客吞吐量超过 12 亿人次，完成 126468.9 万人次，较上年增长 10.2%。

图 39 民航旅客运输量、旅客周转量变化趋势及增速



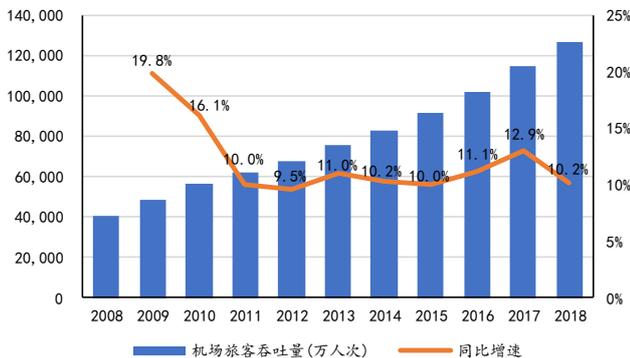
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 40 民航货邮运输量、货邮周转量变化趋势及增速 (2002018)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 41 机场旅客吞吐量变化趋势及增幅 (2008-2018)

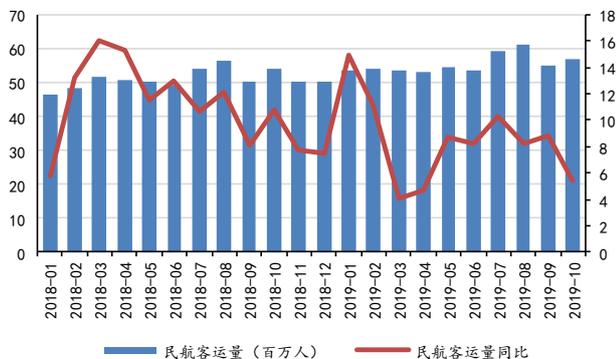


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

客运: 民航平均运距逐步拉长。运量方面, 2019 年 10 月, 民航旅客运输量为 0.57 亿人次, 同比增 5.36%, 环比上月 (0.55 亿人次) 增 3.64%; 10 月旅客周转量为 996.9 亿人公里, 同比增 6.9%, 环比上月增 3.3%。较为可观的运量增幅, 主要受益于我国经济发展、居民消费方式升级带来的民航出行需求增加, 而客运周转量的持续增长, 则体现我国民航平均航距拉长, 进一步说明民航市场发展趋势向好。分国内国际来看, 国内、国际航线旅客运输量同比分别增长 4.3%、15.1%, 国际航线增速继续维持高位, 体现出公众出境需求空间广阔。客座率方面, 10 月全行业正班客座率 83.1%, 与去年同期基本持平。

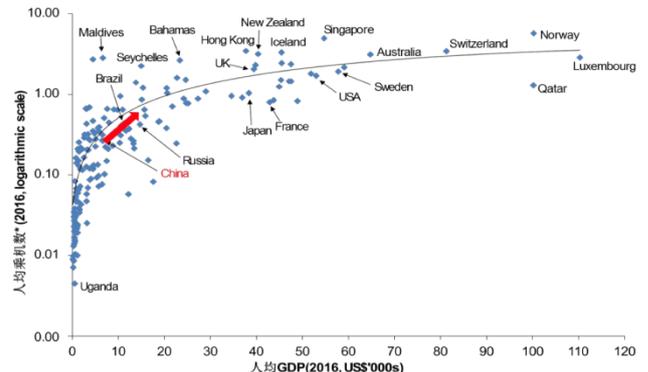
货运: 航空货运市场增速上扬。运量方面, 2019 年 10 月, 全行业共完成货邮运输量 66.5 万吨, 同比增长 5.32%, 环比与上月基本持平。货运量同比连续四个月保持正增长, 且增速较上月提高 1.2 个百分点。10 月, 全行业完成货物运输总周转量 111.8 亿吨公里, 同比增长 5.9%, 环比较上月 (109.5 亿吨公里) 增 2.1%。由此可见, 货运运量指标向好。分国内国际来看, 国内、国际航线货邮运输量同比分别增长 7.7%、0.6%, 货邮总周转量同比分别增长 5.9%、5.7%。

图 43 民航客运量月度变化



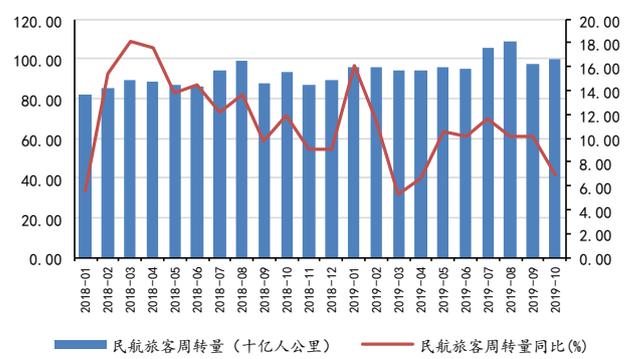
资料来源: Wind, 民航局官网, 中国银河证券研究院整理

图 42 主要经济体人均乘机次数与 GDP 相关性



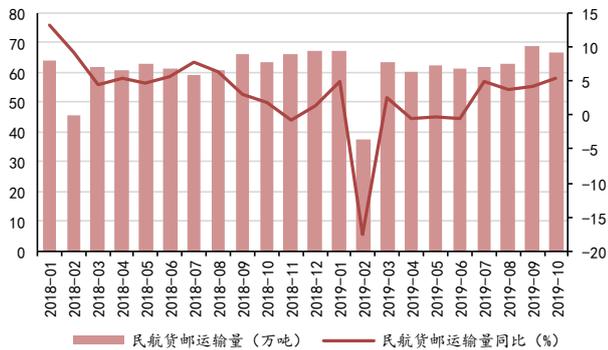
资料来源: 国际航空运输协会 (IATA)

图 44 民航旅客周转量变化



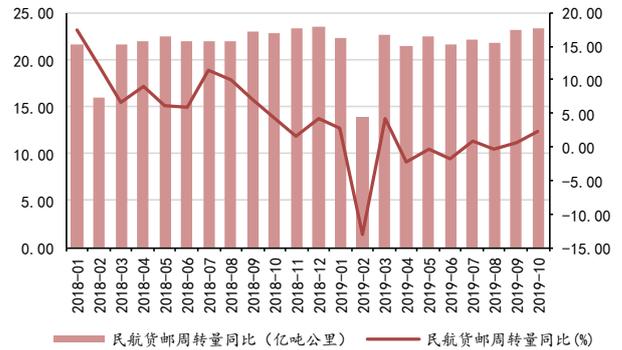
资料来源: Wind, 民航局官网, 中国银河证券研究院整理

图 45 民航货运量月度变化



资料来源：Wind，民航局官网，中国银河证券研究院整理

图 46 民航货邮周转量变化



资料来源：Wind，民航局官网，中国银河证券研究院整理

图 47 民航总周转量变化

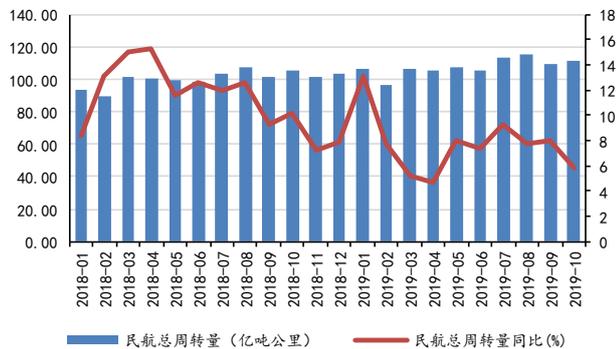
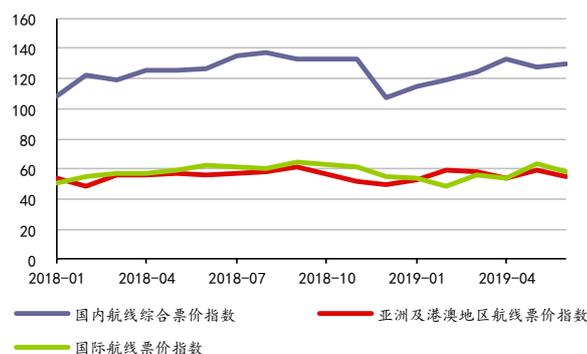


图 48 2018 年 1 月-2019 年 10 月民航客座率



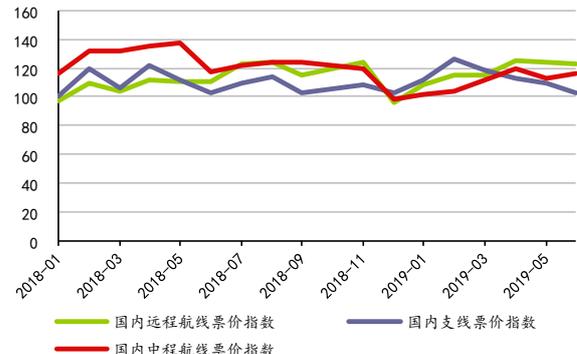
国内航线票价总体保持平稳，国际航线票价指数回落。国内航线综合票价指数为 129.60，较上月相比上升 1.65%。国内远程航线票价指数同比上升 11.13%，支线及中程航线票价指数分别同比下降 0.39% 和 1.36%。

图 49 2018 年 1 月-2019 年 6 月民航票价指数



资料来源：Wind，民航局官网，中国银河证券研究院整理

图 50 2018 年 1 月-2019 年 6 月国内航线票价指数

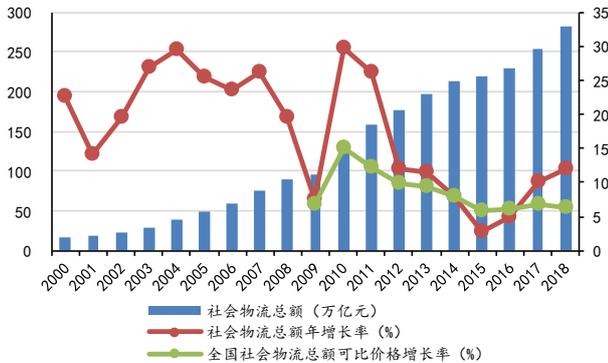


资料来源：Wind，民航局官网，中国银河证券研究院整理

(五) 物流快递：10月快递业维持稳定高增态势，行业集中度加速提升

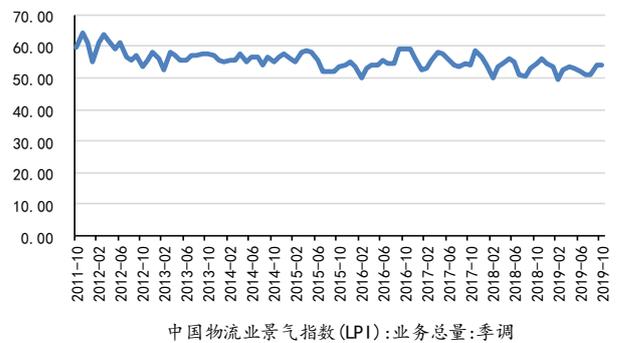
长期来看：物流业长期在景气区间运行，社会物流总额增速趋于稳定。2013年以来物流业的景气程度稍有降低，但仍保持在50%以上的景气区间运行；按可比价格计算，社会物流总额年增长率为7%左右，增速相对放缓但趋于稳定。

图 51 社会物流总额变化趋势及同比增幅



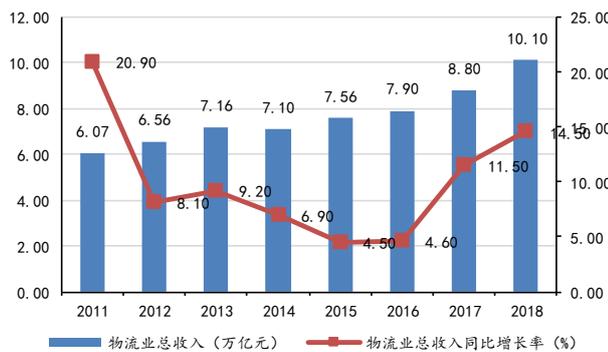
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 52 物流业景气指数变化情况



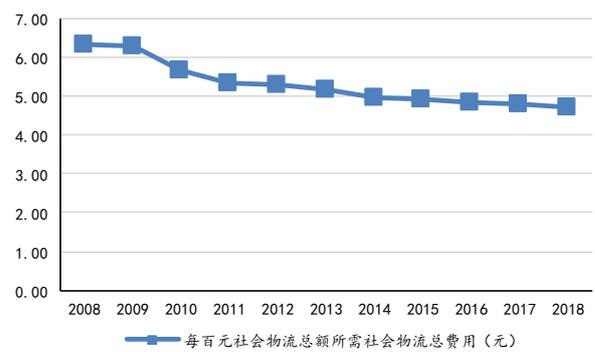
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 53 物流业总收入及增长率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 54 每百元社会物流总额所需社会物流总费用

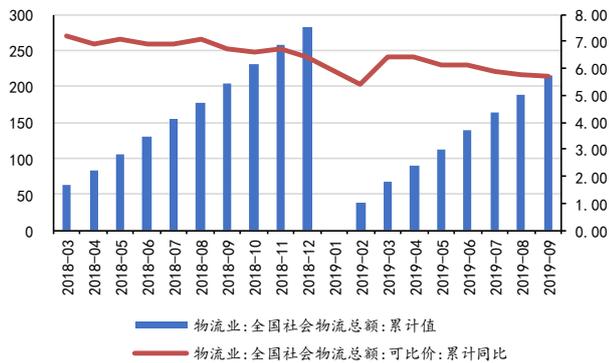


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

收入和费用：近年来，物流业总收入增速持续回升，每百元社会物流总额所需的社会物流总费用趋于下降。2018年，物流业实现总收入10.10万亿元，同比增长14.5%；社会物流总费用为13.3万亿元，同比增长9.8%，小于社会物流总额的同期增速12.01%，物流运行效率不断提升。

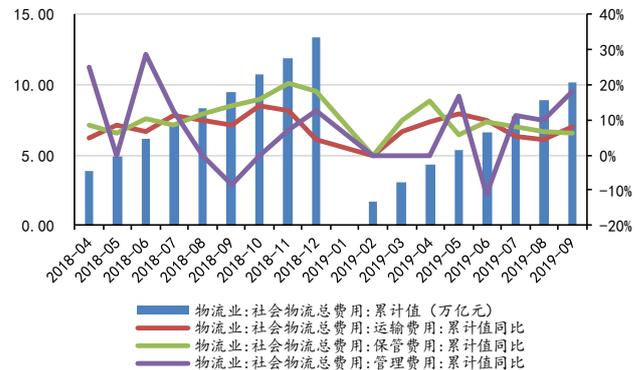
2019年1-9月：全国社会物流总额为215.9万亿元，按可比价格计算，同比增长5.78%，增速平稳。社会物流总费用为10.2万亿元，同比增长7.37%，单位物流运行成本小幅提高；其中运输费用同比增长8.0%，保管费用和管理费用分别增长6.06%和18.18%，管理费用上涨较快；保管费用上涨主要是由于资金占用成本和仓储成本上升；管理费用上涨主要是由于企业能源、土地、人力资源等生产要素成本上涨。总体来看，管理费用变动幅度较大，物流总费用增速呈放缓态势，物流运行效率逐渐改善。

图 55 社会物流总额月度变化



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

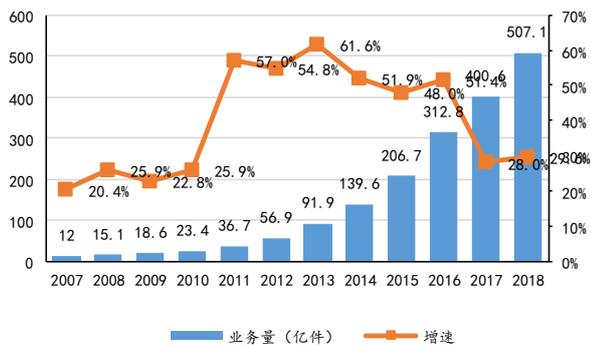
图 56 社会物流总费用及分项费用月度变化



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

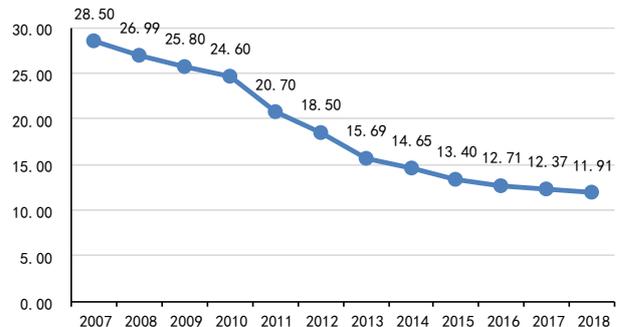
快递行业: 长期来看, 受网络零售业持续快速增长的支撑, 中国快递业呈现快速上升态势。据国家邮政局统计数据, 中国快递业务量由 2007 年 12.02 亿件上涨至 2018 年的 507.1 亿件, 累计实现 42 倍增幅。从月度数据来看, 自 2008 年以来月均环比增幅为 40.88%, 随着业务量总规模扩大, 平均增速逐步放缓。

图 57 快递业务量变化趋势及增速 (2008-2018)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

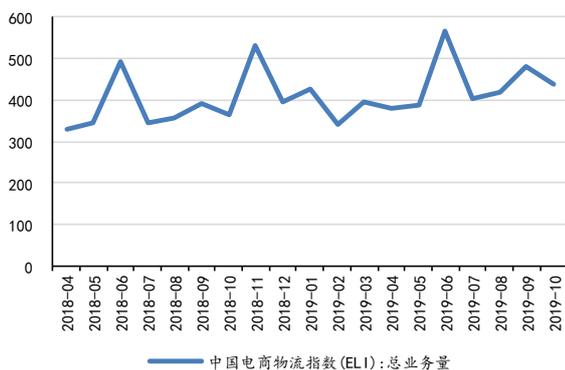
图 58 快递业务平均单价 (元)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

2019 年 10 月, 快递业保持稳定高增态势, 行业集中度加速提升。据国家邮政局公布统计, 2019 年 1-10 月, 全国快递服务企业业务量累计完成 496.6 亿件, 同比增长 26%; 业务收入累计完成 5929 亿元, 同比增长 24%; 10 月份, 全国快递服务企业业务量完成 57.6 亿件, 同比增长 22.7%; 业务收入完成 658 亿元, 同比增长 23.2%, 继续维持高速增长。2019 年 10 月中国快递发展指数为 217.6, 同比提高 24.77%, 稳中有进, 其中发展规模指数、服务质量指数和发展能力指数分别为 233.5、297.5 和 170.8, 分别提高了 24.33%、29.8%和 18.78%, 发展趋势指数为 71, 与去年同期相比提高了 14.33%, 我国快递行业呈现稳中有进态势。同时, 10 月快递服务品牌集中度指数 CR8 达到 82, 较上月 (81.8) 增加 0.2, 品牌集中度指数呈现加速增长, 说明我国快递行业集中度持续提升, 行业整合加剧, 寡头垄断的形势趋于明朗, 由此, 头部快递公司对整个行业的影响力增强。

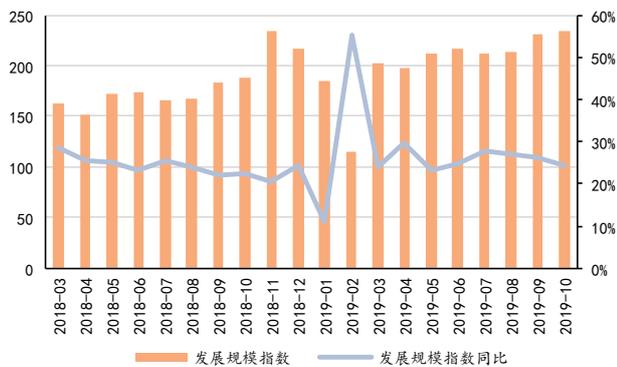
图 59 2018 年-2019 年 10 月中国电商物流指数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

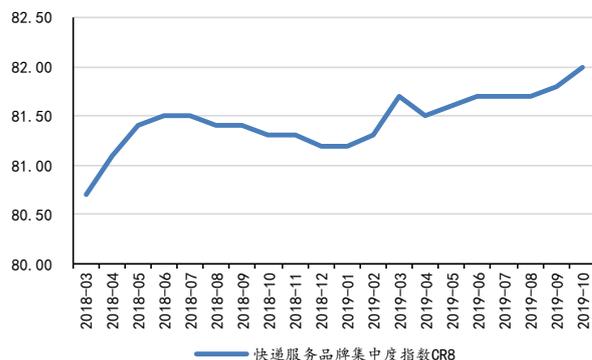
2019 年 10 月中国代表性快递企业圆通速递(600233.SH)、韵达股份(002120.SZ)、申通快递(002468.SZ)、顺丰控股(002352.SZ)的单票收入分别为 2.79 元、3.24 元、2.82 元和 20.51 元, 同比变动分别为-15.2%、91.72%、-13.23%和-15.42%, 与上月相比环比变动 2.20%、3.51%、0%和-5.79%。

图 61 2018 年-2019 年 10 月中国快递发展指数



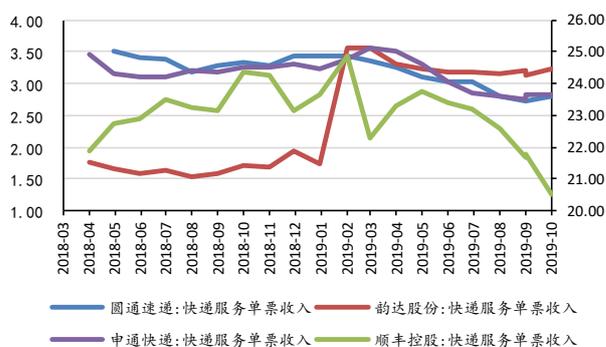
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 60 2018 年-2019 年 10 月快递服务品牌集中度指数 CR8



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 62 2018 年-2019 年 10 月快递单票收入



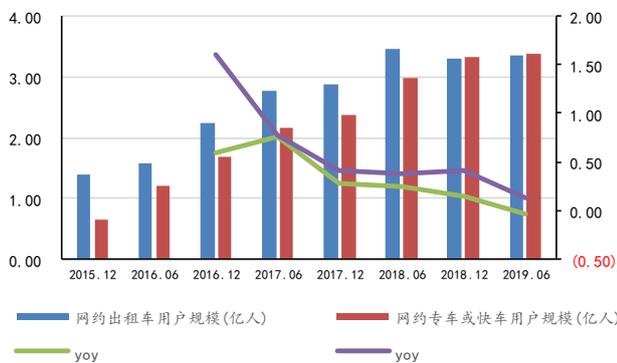
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

（六）新业态：共享出行格局加速演变，规范制度密集出台

网约车市场格局面临新变化，合规化进程持续推进。2018 年网约车市场规模受到政策调控影响，增速降至 28%，随着政策和监管的不断完善，合规化进程持续推进，以安全、品质、合规等为标准的发展趋势正在推动网约车市场格局变化。截至 2019 年 8 月底，全国已有 140 多家网约车平台获得经营许可，各地共发放网约车驾驶员证 150 多万本，车辆运输证近 80 万本，相比今年 2 月分别增长 120.59% 和 77.78%，合规化进程的发展将促进行业的公平、有序发展。2019 年 11 月 21 日，交通运输部、国家发改委发布关于深化道路运输价格改革的意见。其中提到，规范网约车价格行为，对网约车实行市场调节价。

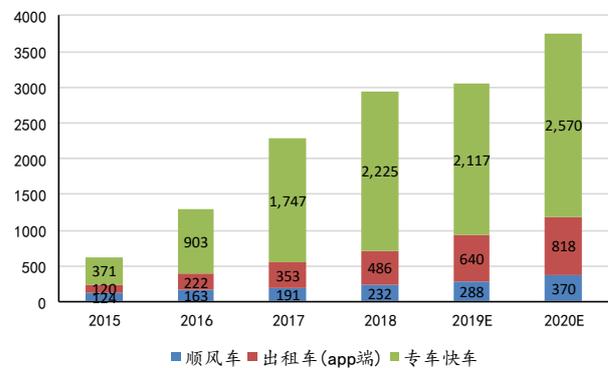
B2C 模式网约车增长迅速，体现行业演变趋势。随着以滴滴为代表的传统 C2C 网约车业务监管力度的加大和网约车新政的大规模落地，C2C 模式的弊端逐渐显现，而 B2C 运营模式（车企自建自营出行平台）的优势进一步凸显。以曹操出行为代表的 B2C 网约车平台快速发展，最新的极光数据显示，2019 年第三季度曹操出行与首汽约车 App 日均新增用户超过 8 万，首汽约车与神州专车分别达到 5.5 万和 1.8 万。

图 63 网约车行业用户规模变化趋势及增幅



资料来源：CNNIC，中国银河证券研究院整理

图 64 2015-2020 网约车细分市场交易规模 (亿元)



资料来源：易观 Analysys，中国银河证券研究院整理

共享单车市场增速放缓，服务质量成核心竞争因素。据易观预测，中国共享单车市场交易规模增速将持续放缓，2019 年和 2020 年增速将保持在 30% 左右。从独立 App 和小程序月活和新增用户数量上看，增速也有明显放缓趋势，体现出共享单车高速增长阶段的结束和由量到质的行业竞争格局转变。据 TalkingData 统计，摩拜和 ofo 的独立 App 月活率持续下降，而哈啰出行逆势赶超，达到领先地位。据易观报告，哈啰出行的单车健康状况、用户满意度都显著高于 ofo 和摩拜，体现出用户对服务质量的逐步重视，也体现了服务质量成为了行业的核心因素。

图 65 共享单车市场规模变化趋势及增幅



图 66 共享单车用户规模变化趋势及增幅



资料来源：中国互联网协会，易观 Analysys，中国银河证券研究院整理

资料来源：中国互联网协会，前瞻产业研究院，中国银河证券研究院整理

图 67 2015-2022 年中国网络出行市场规模

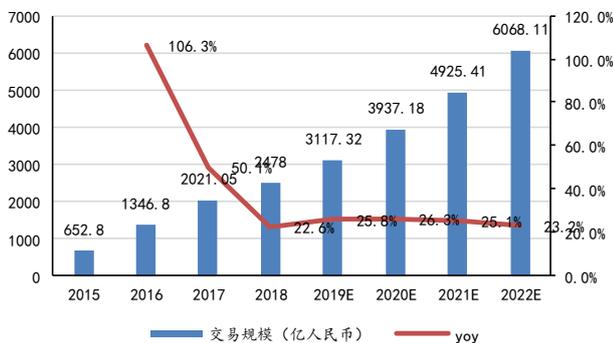


图 68 2014-2020 中国网络出行用户规模



资料来源：中国互联网协会，CNNIC，中国银河证券研究院整理

资料来源：中国互联网协会，CNNIC，中国银河证券研究院整理

备注：网络出行市场包括网约车、共享单车、共享汽车、共享公交

三、行业面临的问题及建议

（一）面临的问题

1. 交通基础设施仍存短板，运输效率和服务品质有待提升

目前依然存在网络布局不完善，跨区域通道、国际通道连通不足，中西部地区、贫困地区和城市群交通发展短板明显；综合交通枢纽建设相对滞后，城市内外交通衔接不畅，信息开放共享水平不高，一体化运输服务水平亟待提升。运输拥堵度及物流成本居高，运输效率和服务品质还有进一步提升的空间。

2. 交通运输结构不尽合理，行业能耗和排放压力较大

目前交通运输结构失衡，货运对公路依赖性较大，公路运输量占比在 75%以上，但公路运输污染却远大于铁路运输和水路运输，据生态环境部数据，汽车是机动车大气污染排放的主要贡献者，其排放的 CO 和 HC 超过 80%，NOx 和 PM 超过 90%。相比而言，低碳环保运输

方式比重较低，2018 年铁路水路货运量占比较低，结构性减排优势尚未发挥，行业能耗及排放压力较大。

3. 部分交通领域改革仍需深化，交通运输新业态管理面临挑战

目前适应现代综合交通运输体系发展的体制机制尚不健全，铁路市场化、空域管理、交通投融资等方面改革仍需深化。面对交通运输新技术、新业态、新模式，法规制度建设还相对滞后，前瞻性政策储备还不够，新业态管理面临诸多新挑战。

(二) 建议对策

1. 加强交通基础设施短板建设，着力提高运输服务品质

继续加强交通基础设施建设，继续完善交通网络覆盖，着力提升农村及中西部公路、铁路网络建设，大力推进农村快递点普及率，补充交通基础设施建设短板。强化高品质交通运输服务，畅通运输组织链条，鼓励发展公铁、空巴等多种形式的旅客联程运输，加快推动票务服务一体化、行李服务便利化。提升民航服务质量，提高民航准点率和安全性。推动缓解城市交通拥堵问题，继续实施公交优先战略，优化城市拥堵路段设计，降低高峰时期拥堵度。着力降低物流成本。

2. 优化交通运输结构，发展绿色智慧交通

促进运输结构优化调整，强化各种运输方式融合发展，提高综合交通运输网络效率，推动大宗货物中长距离运输更多向铁路、水运转移，发挥好各种运输方式的比较优势和组合效率。加速绿色交通建设，推进新能源充电桩建设、推广新能源汽车。推进智慧交通建设，建设互联网道路运输综合服务平台，推动物流公共信息平台升级工作，推动多式联运公共信息平台建设，持续推进自动驾驶在交通运输领域试点应用。

3. 持续深化改革创新，包容审慎监管新业态

坚持市场化改革方向，优化营商环境。进一步深化客货运输、建设审批等领域“放管服”改革，加快推进收费公路、铁路、邮政企业等重点领域改革。对交通运输新业态，应切实支持新业态企业发展，推动大数据、互联网、人工智能等技术与交通运输深度融合，鼓励创新、审慎监管，推动新旧业态融合发展。

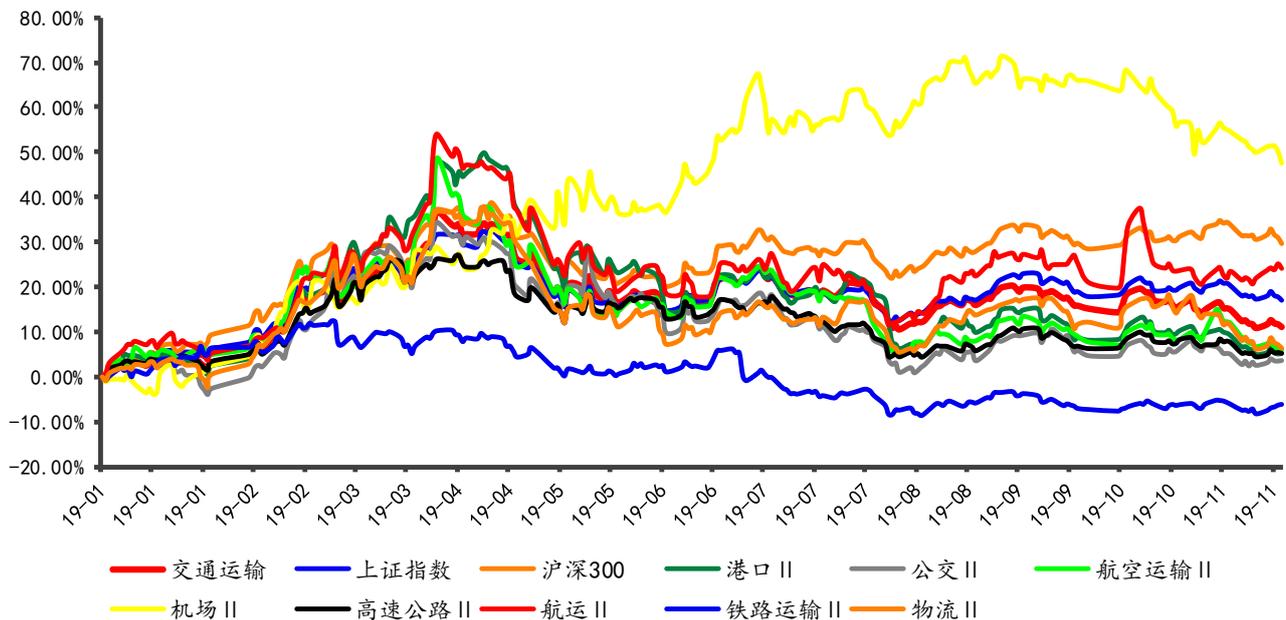
四、交通运输业在资本市场中的发展情况

(一) A股交通运输上市公司发展情况

截至2019年11月22日，A股交通运输上市公司为116家，占比3.12%；交通运输行业总市值为21394.75.93亿元，占总市值比例为3.59%。目前市值排名前10的交通运输上市公司分别为：顺丰控股、上海机场、上港集团、大秦铁路、中国国航、南方航空、东方航空、韵达股份、宁沪高速和中远海控。

2019年1月-4月，中美贸易关系向好，国内经济刺激政策发挥效用，资本市场周期性回暖，自5月以来，中美贸易形势急转直下，受此影响，国内资本市场整体震荡下行，6月中后到10月，市场保持弱反弹，大体趋于平稳态势。11月以来上证综指、沪深300分别下跌2.46%和2.59%。交通运输指数同样下跌，涨跌幅为1.31%；11月以来，交通运输各个子板块涨跌不一，跌多涨少。其中，港口、公交、航空、机场、高速公路、铁路运输和物流分别下跌4.07%、3.09%、3.74%、3.05%、1.77%、0.08%和6.65%，航运上升1.96%。

图 69 交通运输各子行业表现情况 (2019/01/02-2019/11/22)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

(二) 交通运输行业估值水平分析

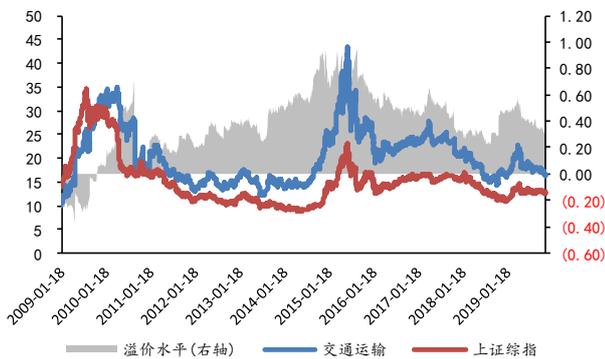
1. 国内交通运输行业估值分析

截至 2019 年 11 月 22 日，交通运输行业市盈率为 16.52 倍（TTM），上证 A 股为 12.56 倍，交通运输行业相对于上证综指的溢价水平为 131.5%。

2. 与市场相比，行业估值水平中等偏低

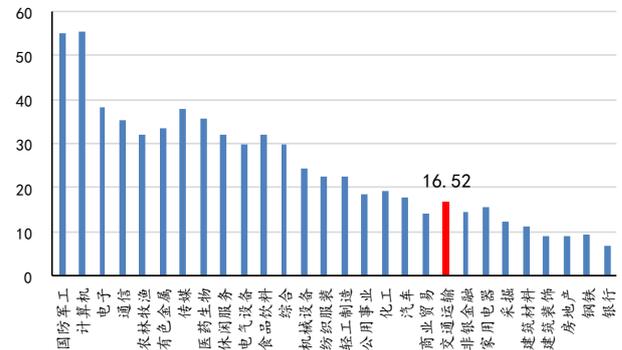
与其他行业整体对比来看，在市场 28 个一级行业中，交通运输行业的市盈率为 16.52 倍（2019/11/22），处于中等偏下的水平。由于交通运输已经是一个相对成熟的行业，因此其处于较低的估值水平。

图 70 交通运输行业估值及对比及溢价情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 71 交通运输行业与其他行业估值对比

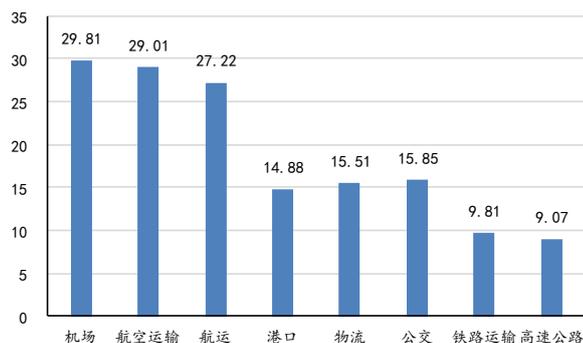


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

3. 与国外（境外）估值比较

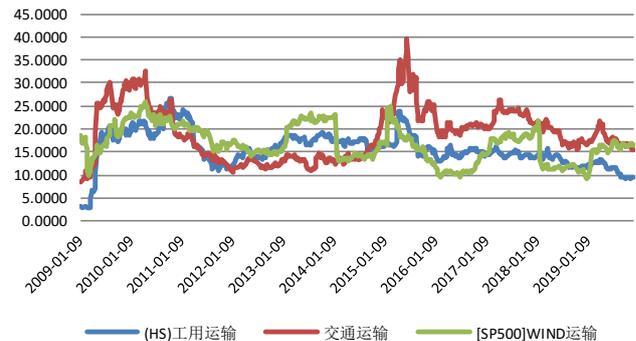
我们选择 [HS]工业运输指数、[SP500]WIND 运输指数与交通运输指数进行对比，截至 2019 年 11 月 22 日，上述指数市盈率分别为 9.36 倍、16.65 倍和 15.19 倍。港股、A 股交通运输上市公司估值呈现下降趋势，而美股交通运输上市公司估值有所反弹。

图 72 交通运输子行业估值对比



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 73 国内外交通运输行业估值对比



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

(三) 国内外重点公司分析比较

我们选择了美股中市值大于 100 亿美元、港股中市值大于 200 亿港元、A 股中 300 亿元的交通运输上市公司进行对比分析。总体而言，美股中具有较高市值的交通运输上市公司主要聚焦在铁路、航空和物流板块。市盈率处于 8 倍-25 倍的区间。

表 10 美股交通运输行业重点公司业绩增速与估值 (市值单位: 亿美元; 截止 2019.11.22)

序号	证券代码	证券简称	子行业	营业收入同比增速 (%)		净利润同比增速 (%)		市值 (亿美元)	市盈率 (PE)	市净率 (PB)	每股收益 (EPS)
				2017Y	2018Y	2017Y	2018Y				
1	UNP.N	联合太平洋	铁路	6.51	7.50	153.06	-44.31	1,221.38	20.12	5.98	8.74
2	UPS.N	联合包裹服务	航空货运 与物流	8.15	7.92	43.11	-2.32	1,023.55	20.48	33.88	5.83
3	CNI.N	加拿大国家铁路	铁路	8.34	9.82	50.66	-21.08	654.55	19.37	5.05	6.11
4	CSX.O	CSX 运输	铁路	3.06	7.38	219.19	-39.52	551.63	16.21	4.39	4.35
5	NSC.N	诺福克南方	铁路	6.71	8.60	223.98	-50.67	503.71	18.30	3.28	10.55
6	GOL.N	勒莫国航	航空公司	7.18	7.90	-97.74	-5,757.80	473.94	-170.42	-36.77	-0.38
7	FDX.N	联邦快递 (FEDEX)	航空货运 与物流	8.51	6.48	52.55	-88.19	408.46	90.97	2.30	1.72
8	DAL.N	达美航空 (DELTA)	航空公司	4.05	8.02	-18.20	22.78	362.89	7.74	2.65	7.25
9	CP.N	加拿大太平洋铁路	铁路	5.17	11.63	50.41	-18.88	323.60	18.23	6.64	16.95
10	LUV.N	西南航空	航空公司	3.65	3.87	55.44	-26.57	300.03	12.29	3.05	4.64
11	ZTO.N	中通快递	航空货运 与物流	33.42	34.80	53.84	38.72	162.18	24.81	3.25	5.91
12	RYAAY.O	RYANAIR HLDG-ADR	航空公司	7.57	7.64	10.21	-38.97	180.94	18.21	3.09	0.82
13	ODFL.O	OLD DOMINION FREIGHT LINE	陆运	12.25	20.42	56.80	30.60	151.32	23.98	5.65	7.90
14	KSU.N	堪萨斯南方铁路 (KANSAS)	铁路	10.65	5.08	101.21	-34.78	150.59	26.30	3.13	5.78
15	EXPD.O	康捷国际物流	航空货运 与物流	13.49	17.59	13.59	26.33	128.59	20.34	6.47	3.71
16	AAL.O	美国航空	航空公司	5.04	4.50	-28.29	10.14	125.64	7.87	-74.34	3.64
17	JBHT.O	JB 亨特运输服务	陆运	9.67	19.82	58.82	-28.66	123.97	26.93	5.90	4.32
18	CHRW.O	罗宾逊全球物流	航空货运 与物流	13.12	11.85	-1.65	31.61	102.24	15.37	6.41	4.92
19	VLRS.N	CONTROLADORA VUELA COMPANIA DE AVIACION	航空公司	5.67	9.90	-116.89	-14.78	107.56	-310.45	23.10	-0.67

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

港股方面，重点交通运输上市公司的市盈率处于 5 倍至 25 倍的区间，涉及铁路、航空机场、港口等板块。A 股方面，重点交通运输上市公司的市盈率处于 8 倍至 40 倍之间，其中机场航空板块估值总体高于其他交通运输子板块估值。

表 11 港股交通运输行业重点公司业绩增速与估值（市值单位：亿港元；截止 2019.11.22）

序号	证券代码	证券简称	子行业	营业收入同比增速 (%)		净利润同比增速 (%)		市值 (亿港元)	市盈率 (PE)	市净率 (PB)	每股收益 (EPS)
				2017Y	2018Y	2017Y	2018Y				
1	0066.HK	港铁公司	铁路	24.08	-2.49	64.12	-4.88	2,638.55	18.28	1.46	2.34
2	0753.HK	中国国航	航空公司	7.53	12.70	6.39	1.47	1,012.38	12.73	0.95	0.49
3	0670.HK	中国东方航空股份	航空公司	3.61	12.49	41.00	-57.46	625.70	21.92	0.95	0.16
4	1055.HK	中国南方航空股份	航空公司	11.10	13.29	18.18	-51.43	590.05	19.02	0.79	0.23
5	0177.HK	江苏宁沪高速公路	公路与铁路	4.00	4.61	7.23	21.98	525.94	11.08	1.76	0.85
6	0144.HK	招商局港口	海港与服务	8.98	16.89	9.72	20.19	425.60	5.11	0.57	2.41
7	0293.HK	国泰航空	航空公司	4.89	14.16	-118.96	286.26	387.88	9.81	0.61	1.01
8	1919.HK	中远海控	海运	29.45	33.12	126.87	-53.79	350.62	12.73	1.31	2.22
9	6198.HK	青岛港	海港与服务	17.10	15.77	39.19	18.09	297.29	7.26	1.34	0.20
10	0152.HK	深圳国际	公路与铁路	24.65	14.22	81.58	10.37	366.40	7.65	1.31	0.58
11	0694.HK	北京首都机场股份	机场服务	6.59	4.09	46.01	10.44	349.39	11.49	1.16	0.89
12	0576.HK	浙江沪杭甬	公路与铁路	-1.12	-0.60	5.42	8.69	303.15	7.11	0.97	0.57
13	0548.HK	深圳高速公路股份	公路与铁路	7.44	11.38	21.98	148.56	234.65	5.20	0.67	0.41
14	0316.HK	东方海外国际	海运	15.30	9.88	162.79	-21.42	249.07	12.38	1.18	1.87
15	1308.HK	海丰国际	海运	10.91	7.47	53.61	4.72	231.82	13.83	2.85	0.08
16	0636.HK	嘉里物流	航空货运与物流	28.09	23.88	12.72	15.31	205.49	4.80	1.03	2.50

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

表 12 A 股交通运输行业重点公司业绩增速与估值（市值单位：亿人民币元；截止 2019.11.22）

序号	证券代码	证券简称	子行业	收入同比增速 (%)		净利润同比增速 (%)		市值 (亿元)	市盈率 (PE)	市净率 (PB)	每股收益 (EPS)
				2019Q3	2018Y	2019Q3	2018Y				
1	002352.SZ	顺丰控股	物流 II	20.37	27.60	43.11	-6.12	1,710.65	29.29	4.31	1.32
2	600009.SH	上海机场	机场 II	18.95	15.51	26.98	14.88	1,440.79	28.33	4.65	2.64
3	600018.SH	上港集团	港口 II	2.02	1.65	26.43	-10.70	1,286.14	10.78	1.60	0.51
4	601111.SH	中国国航	航空运	0.19	12.70	-0.30	-5.06	1,212.82	16.94	1.29	0.49

5	601006.SH	大秦铁路	铁路运 输 II	2.62	35.45	-2.06	15.45	1,167.04	8.05	1.05	0.98
6	600115.SH	东方航空	航空运 输 II	6.28	12.99	-3.18	-56.88	833.72	32.24	1.23	0.16
7	600029.SH	南方航空	航空运 输 II	7.14	12.66	-5.97	-49.42	803.50	27.84	1.23	0.24
8	002120.SZ	韵达股份	物流 II	162.26	38.76	-1.07	63.93	703.06	26.31	5.51	1.20
9	601919.SH	中远海控	航运 II	35.90	33.57	65.49	-37.35	576.20	23.20	1.87	0.20
10	600377.SH	宁沪高速	高速公 路 II	-1.90	5.43	-2.43	21.46	540.55	12.62	1.95	0.85
11	001965.SZ	招商公路	高速公 路 II	24.51	26.56	9.76	8.76	491.17	11.69	1.04	0.68
12	601018.SH	宁波港	港口 II	4.43	20.33	21.93	12.22	470.27	13.80	1.17	0.26
13	601021.SH	春秋航空	航空运 输 II	13.61	19.54	21.61	19.12	380.63	21.04	2.56	1.97
14	601872.SH	招商轮船	航运 II	33.99	13.78	104.99	-5.67	372.49	25.70	1.76	0.24
15	600004.SH	白云机场	机场 II	0.51	14.57	-34.57	-27.44	345.78	44.14	2.18	0.38
16	600233.SH	圆通速递	物流 II	16.07	37.45	9.19	33.51	336.57	16.61	2.81	0.71

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

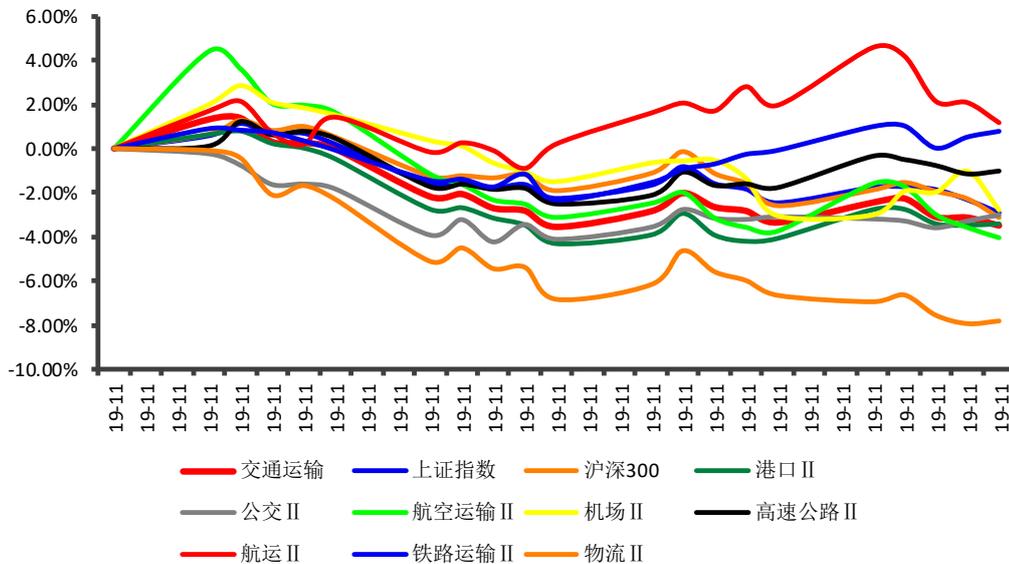
五、投资建议

(一) 最新观点：适当布局行业优质龙头上市公司

估值方面，从历史估值对比分析来看，自 2015 年以来，A 股交通运输行业估值总体处于相对较低水平；与其他行业相比，交通运输行业估值处于中间位置；与美股、港股相比，目前 A 股交通运输行业估值水平相对接近。分子行业来看，目前机场行业 PE 为 29.81 倍，航空行业 PE 为 29.01 倍，航运业 PE 为 27.22 倍，高于交通运输行业值 16.52 倍；港口、物流、公交 PE 在 15 倍左右；铁路、高速公路的 PE 在 9 倍左右。我们认为当前交通运输行业估值有所回落，可以适当布局优质龙头上市公司。

11 月份交通运输板块整体平稳，航运子行业前期上涨后回到平均水平，物流板块跌幅较大，机场板块有所回调。

图 74 2019 年 11 月交通运输各子行业表现情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

(二) 核心组合

重点推荐组合为招商公路(001965.SZ)、深圳机场(000089.SZ)和南方航空(600029.SH)。

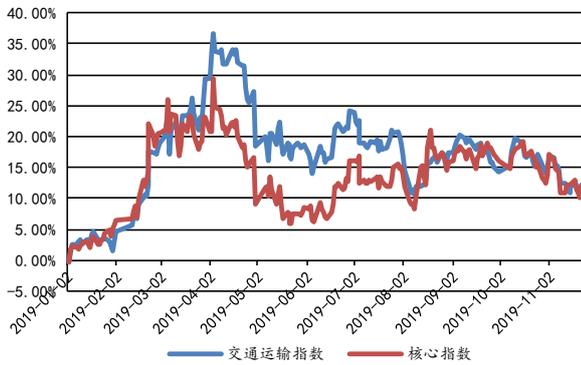
表 13 投资组合建议（截至 2019 年 11 月 22 日）

证券代码	证券简称	加入组合时间	累计涨幅
001965.SZ	招商公路	2019/1/2	5.58%
000089.SZ	深圳机场	2019/1/2	26.29%
600029.SH	南方航空	2019/4/3	-25.32%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

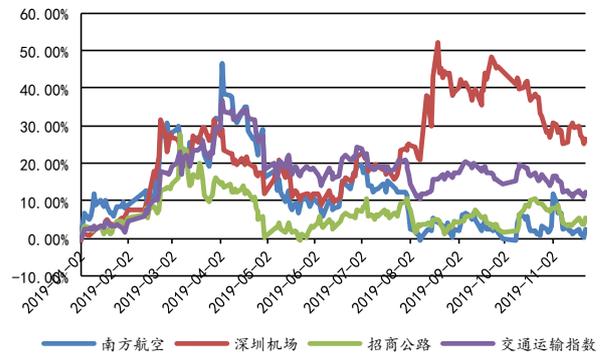
(三) 核心组合表现

图 75 核心组合推荐以来表现情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 76 核心组合标的推荐以来表现情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

2019 年以来, 交通运输指数和银河交通核心组合均呈现先上涨再回落随后小幅波动的态势。截至 2019 年 11 月 22 日, 交通运输业指数累计上涨 12.13%, 银河交通核心组合上涨 11.9%。

六、风险提示

交通运输需求下降的风险, 交通运输政策法规的风险。

图 目 录

图 1 我国 GDP 与客货运周转量变化趋势.....	4
图 2 中国运输生产指数 (CTSI) 及构成指数同比增速	4
图 3 交通运输行业年度营业收入及增速 (2011-2018)	7
图 4 交通运输行业年度归母净利润及增速 (2011-2018)	7
图 5 交通运输行业营业收入及环比增速 (2016Q1-2019Q3)	7
图 6 交通运输行业归母净利润及环比增速 (2016Q1-2019Q2)	7
图 7 交通运输行业年度净资产收益率 (2011-2018)	8
图 8 交通运输行业季度净资产收益率 (2016Q1-2019Q3)	8
图 9 行业资产负债率、流动比率 (2011-2018)	9
图 10 行业固定资产周转率 (2011-2018)	9
图 11 资产负债率、流动比率 (2016Q1-2019Q3)	10
图 12 行业固定资产周转率 (2016Q1-2019Q3)	10
图 13 交通运输子行业营业收入增幅变化及预测	10
图 14 交通运输子行业净利润增幅变化及预测.....	10
图 15 铁路客运量、客运周转量变化趋势及增速 (2008-2018)	11
图 16 铁路货运量、货运周转量变化趋势及增速 (2008-2018)	11
图 17 铁路客运量月度变化 (亿人)	11
图 18 铁路客运周转量月度变化 (亿人公里)	11
图 19 铁路货运量月度变化 (亿吨)	12
图 20 铁路货运周转量月度变化 (亿吨公里)	12
图 21 公路客运量、客运周转量变化趋势及增速 (2008-2018)	15
图 22 公路货运量、货运周转量变化趋势及增速 (2008-2018)	15
图 23 高速公路交通量及增长率 (年)	15
图 24 高速公路里程及增长率 (年)	15
图 25 公路客运量及同比月度变化.....	16
图 26 公路客运周转量及同比月度变化.....	16
图 27 公路货运量及同比月度变化.....	16
图 28 公路货运周转量及同比月度变化.....	16
图 29 36 个大中城市平均公路班车客运票价.....	17
图 30 36 个大中城市平均公路货运价格.....	17
图 31 港口货运吞吐量变化趋势及增速 (2008-2018)	18
图 32 水路货运量、周转量变化趋势及增速 (2008-2018)	18
图 33 全国主要港口货物吞吐量及增速月度变化	19
图 34 全国主要港口集装箱吞吐量及增速月度变化	19
图 35 水运客运量月度变化.....	19
图 36 水运旅客周转量月度变化	19
图 37 波罗的海航运指数 (BDI、BDTI、BCTI)	20
图 38 集运指数 (SCFI)	20
图 39 民航旅客运输量、旅客周转量变化趋势及增速 (2008-2018)	20

图 40 民航货邮运输量、货邮周转量变化趋势及增速（2002-2018）	20
图 41 机场旅客吞吐量变化趋势及增幅（2008-2018）	21
图 42 主要经济体人均乘机次数与 GDP 相关性	21
图 43 民航客运量月度变化	21
图 44 民航旅客周转量变化	21
图 45 民航货运量月度变化	22
图 46 民航货邮周转量变化	22
图 47 民航总周转量变化	22
图 48 2018 年 1 月-2019 年 10 月民航客座率	22
图 49 2018 年 1 月-2019 年 6 月民航票价指数	22
图 50 2018 年 1 月-2019 年 6 月国内航线票价指数	22
图 51 社会物流总额变化趋势及同比增幅	23
图 52 物流业景气指数变化情况	23
图 53 物流业总收入及增长率	23
图 54 每百元社会物流总额所需社会物流总费用	23
图 55 社会物流总额月度变化	24
图 56 社会物流总费用及分项费用月度变化	24
图 57 快递业务量变化趋势及增速（2008-2018）	24
图 58 快递业务平均单价（元）	24
图 59 2018 年-2019 年 10 月中国电商物流指数	25
图 60 2018 年-2019 年 10 月快递服务品牌集中度指数 CR8	25
图 61 2018 年-2019 年 10 月中国快递发展指数	25
图 62 2018 年-2019 年 10 月快递单票收入	25
图 63 网约车行业用户规模变化趋势及增幅	26
图 64 2015-2020 网约车细分市场交易规模（亿元）	26
图 65 共享单车市场规模变化趋势及增幅	27
图 66 共享单车用户规模变化趋势及增幅	27
图 67 2015-2022 年中国网络出行市场规模	27
图 68 2014-2020 中国网络出行用户规模	27
图 69 交通运输各子行业表现情况（2019/01/02-2019/11/22）	29
图 70 交通运输行业估值及对比及溢价情况	30
图 71 交通运输行业与其他行业估值对比	30
图 72 交通运输子行业估值对比	30
图 73 国内外交通运输行业估值对比	30
图 74 2019 年 11 月交通运输各子行业表现情况	34
图 75 核心组合推荐以来表现情况	35
图 76 核心组合标的推荐以来表现情况	35

表格目录

表 1 中国交通运输行业部分指标在全球排名情况	3
表 2 交通运输行业杜邦分析指标（2016Q3-2019Q3）	9

表 3 火车票价计算方法.....	12
表 4 铁路客运运价里程.....	12
表 5 旅客票价递远递减折扣率.....	13
表 6 动车组列车票价率和计算方式.....	14
表 7 铁路货运基准运价率.....	14
表 8 部分地区高速公路收费标准（元/车·公里）.....	17
表 9 收费公路车辆通行费新车型分类.....	17
表 10 美股交通运输行业重点公司业绩增速与估值（市值单位：亿美元；截止 2019.11.22）.....	31
表 11 港股交通运输行业重点公司业绩增速与估值（市值单位：亿港元；截止 2019.11.22）.....	32
表 12 A 股交通运输行业重点公司业绩增速与估值（市值单位：亿人民币元；截止 2019.11.22）.....	32
表 13 投资组合建议（截至 2019 年 11 月 22 日）.....	34

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

刘兰程，行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83451963 cuixianglan@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn